



Technická univerzita v Liberci
Hospodářská fakulta

Studijní program: 6208 - Ekonomika a management
Studijní obor: Podniková ekonomika

**ZAJIŠTĚNÍ KURZOVÝCH RIZIK V
ZAHRANIČNÍM OBCHODĚ
– PŘÍPADOVÁ STUDIE FIRMY
ŠKODA AUTO A. S.**

**HEDGING OF EXCHANGE RATE RISKS IN THE
INTERNATIONAL TRADE – CASE STUDY OF THE
COMPANY ŠKODA AUTO A. S.**

Číslo závěrečné práce: BP-PE-KFÚ-2008 07

Pavla Kaplanová

Vedoucí bakalářské práce: Ing. Markéta Dubová, Ph.D., Katedra financí a účetnictví

Konzultant bakalářské práce: Ing. Roman Kozmér, Škoda Auto, a. s.

Počet stran: 43

Datum odevzdání: 11.01.2008

Počet příloh: 6



oboustranné zadání ze školy



obal na desky

Technická univerzita v Liberci
Hospodářská fakulta

BAKALÁŘSKÁ PRÁCE

2008

Pavla Kaplanová



Prohlášení

Byla jsem seznámena s tím, že na mou bakalářskou práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb. o právu autorském, zejména § 60 – školní dílo.

Beru na vědomí, že Technická univerzita v Liberci (TUL) nezasahuje do mých autorských práv užitím mé bakalářské práce pro vnitřní potřebu TUL.

Užiji-li bakalářskou práci nebo poskytnu-li licenci k jejímu využití, jsem si vědoma povinnosti informovat o této skutečnosti TUL; v tomto případě má TUL právo ode mne požadovat úhradu nákladů, které vynaložila na vytvoření díla, až do jejich skutečné výše.

Bakalářskou práci jsem vypracovala samostatně s použitím uvedené literatury a na základě konzultací s vedoucím bakalářské práce a konzultantem.

Datum: 08.01.2008

Podpis:



Poděkování

Ráda bych na tomto místě vyjádřila poděkování všem, kteří mi s přípravou mé bakalářské práce pomáhali, protože bez nich by tato práce nemohla vzniknout.

Paní Ing. Markétě Dubové, Ph.D. za velmi laskavé, inspirativní a trpělivé vedení a za odborné připomínky k mé bakalářské práci.

Panu Ing. Romanu Kozmérovi za neocenitelnou pomoc, podporu a odborné konzultace při přípravě části o Škodě Auto a. s.

Panu Ing. Milanu Málkovi za vstřícnou pomoc a podporu při přípravě části o Škodě Auto a. s.

A v neposlední řadě **paní Haně Kaplanové** za korekturu a věcné připomínky při vypracování této bakalářské práce.

Resumé:

Pokud firma nepodstupuje při své podnikatelské činnosti rizika, nebo se jim dokonce vyhýbá, vede to v dlouhodobém horizontu ve většině případů k nepříznivým hospodářským výsledkům firmy díky nevyužívání všech podnikatelských příležitostí. K úspěšnému vedení firmy je v současné době nezbytné zvážit všechna možná rizika, a to především v mezinárodním obchodě. Tato rizika musí firma včas identifikovat, ohodnotit a hledat metody, jak je co nejvíce minimalizovat nebo se jim úplně vyhnout. Firma, která svou podnikatelskou činnost směřuje na vývoz svých produktů, svá možná rizika rozděluje mezi trhy, na kterých obchoduje. Tato rizika se vyvíjejí odlišně a přispívají k větší stabilitě podnikatelských výsledků. Velmi významným rizikem v mezinárodním obchodě a obchodních vztazích je riziko kurzové. Vliv vývoje devizových kurzů a kurzové riziko lze eliminovat vhodným výběrem obchodované měny, kalkulací rizika do ceny a hlavně operacemi na devizových trzích. Vlivem globalizace, zavedením eura, vstupem České republiky do Evropské unie, všemi těmito změnami v posledních letech je ovlivňován pohled na zajištění kurzového rizika. České firmy se v nedávné době se zajišťujícími instrumenty teprve seznamovaly nebo začínaly se zaváděním těchto operací a některé firmy, jako největší český exportér Škoda Auto a. s., již tyto instrumenty několik let úspěšně používají.

Resume:

If a company does not run the risk at its business activity or even avoids it, in most cases this leads to the unfavourable economic result in the longtime horizon, due to not using all the business opportunities. To lead the company successfully it is necessary to consider all possible risks especially in the international trade. The company must identify these risks in time, evaluate them and find the right methods to minimize them as much as possible or avoid them completely. The companies, which focus their business activities on exporting their own products, divide their possible risks among the markets where they do their business in. These risks develop differently and contribute to the larger stability of the companies' results. The exchange rate risk is very important in the international trade and the business relations. The impact of the exchange rates development and the exchange rate risk can be eliminated by a suitable choice of the traded currency, by risk calculation in the price and mostly by operations in the foreign exchange markets. The view of the hedging of exchange rate risk is effected by the impact of globalization, implementation of currency euro and the entry of the Czech republic to the European union.

By all these changes in recent years the view of hedging of exchange rate has been influenced. Recently Czech companies have only been introduced to the hedging instruments or have just started implementing these operations and some companies as the Czech exporter Škoda Auto a. s. have already been using these instruments for several years.

Klíčová slova (v českém a anglickém jazyce)

apreciace kurzu	appreciation of the exchange rate
carry trades	carry trades
depreciace kurzu	exchange depreciation
devizová opce	exchange option
devizový futures	exchange futures
devizový kurz	exchange rate
devizový plán	foreign exchange plan
devizový trh	foreign exchange market
eurozóna	euro area
forwardová operace	forward operation
forwardové měnové obchody	foreign exchange forward contracts
kurzové riziko v zahraničním obchodě	exchange rate risk in the international trade
měnový swap	foreign exchange swap
přirozený (natural) hedging	natural hedging
oddělení Controlling	Controlling department
oddělení Treasury	Treasury department
pohyb devizového kurzu	exchange rate fluctuation
predikce vývoje měn a úrokových sazeb	exchange rates and interest rates prediction
půjčky intercompany	intercompany loans
rating	rating
risk management	risk management
rizika	risks
řízený floating	managed floating
spotová operace	spot (prompt) operation
spread	spread
swapová operace	swap operation
úrokový swap	interest rate swap
volatilita	volatility
zajišťovací nástroje	hedging instruments

Obsah

Úvod	12
1. Rizika v zahraničním obchodě.....	13
1.1 Podnikatelská činnost a riziko.....	13
1.2 Typy rizik spojených se zahraničním obchodem.....	14
1.2.1 Rozdělení rizik podle různých kritérií.....	14
2. Existence a pohyb devizového kurzu.....	16
2.1 Definice devizového kurzu.....	16
2.2 Komparace názorů na existenci a pohyb devizového kurzu.....	17
2.2.1 Příklady teorií devizových kurzů a jejich porovnání.....	17
3. Změny devizového kurzu a vliv devizového kurzu na zahraniční obchod firem.....	20
3.1 Devizový trh.....	20
3.2 Subjekty zahraničního obchodu a vliv devizového kurzu na tyto subjekty.....	22
3.2.1 Historie, současnost a budoucnost devizového kurzu v České republice.....	23
3.3 Techniky k minimalizaci negativních efektů v zahraničním obchodě.....	26
3.4 Typy devizových operací.....	27
3.4.1 Spotové operace.....	27
3.4.2 Forwardové operace.....	27
3.4.3 Swapové operace.....	30
3.4.4 Devizový futures.....	30
3.4.5 Devizová opce.....	30
4. Případová studie – Škoda Auto a. s.....	33
4.1 Představení firmy Škody Auto a. s.....	33
4.2 Organizační struktura firmy, oblast E.....	33
4.3 Řízení finančních rizik ve firmě Škoda Auto a. s.....	34
4.4 Rizika ve Škodě Auto a. s.....	35
4.4.1 Riziko likvidity.....	36
4.4.2 Úvěrové riziko.....	36
4.4.3 Riziko vývoje směnných kurzů a úrokových měr.....	37
4.5 Příklad simulace zajištění příjmů a výdajů (salda) ve Škodě Auto a. s.....	39
4.6 Systém SAP používaný ve Škodě Auto a. s.....	42
4.7 Evidence a účtování zajišťovacích operací v systému SAP.....	43
4.7.1 Dispozice prováděné ve Škodě Auto a. s. a jejich simulace v SAPu.....	47
4.7.2 Reporty termínovaných obchodů v SAPu.....	49
5. Návrh možného řešení účtování operací na devizovém trhu a volby vhodných zajišťovacích prostředků ve Škodě Auto a. s.....	51
Závěr.....	53
Seznam použité literatury.....	55
Seznam příloh.....	56

Seznam použitých zkratk

(D)	dal
(MD)	má dáti
2T	dvoutýdenní
3M	tříměsíční
a. s.	akciová společnost
AG	Aktiengesellschaft
aj.	a jiné
apod.	a podobně
atd.	a tak dále
AUD	australský dolar
cca.	přibližně
CNY	čínský jüan, čínské renminbi
CZK	česká koruna
č.	číslo
ČNB	Česká národní banka
ČR	Česká republika
DEM	německá marka
DKK	dánská koruna
ECB	Evropská centrální banka
EGAP	Exportní garanční a pojišťovací společnost
EU	Evropská unie
EUR	euro
EURIBOR	The Euro Interbank Offered Rate (evropská mezibankovní nabídková sazba)
FED	Federal Funds Target (úroková míra v USA)
FX	foreign exchange (cizí měna, deviza)
GBP	britská libra
HDP	hrubý domácí produkt
CHF	švýcarský frank
INR	indická rupie
IRS	interest rate swap (úrokový swap)
JPY	japonský jen
Kč	korun českých
mil.	milion/milionů
MIS	manažerský informační systém
mld.	miliarda/miliard
např.	například
NOK	norská koruna
OTC	„over-the-counter“ (neorganizovaný devizový trh)
PLN	polský zlotý
popř.	popřípadě
PRIBOR	Prague Interbank Offered Rate (pražská mezibankovní nabídková sazba)
příp.	případně
resp.	respektive



ROI	rentabilita investic
RUB	ruský rubl
s.	stránka
s. r. o.	společnost s ručením omezeným
SAP	účetní systém
SAP CFM	SAP Corporate Finance Management
SEK	švédská koruna
SKK	slovenská koruna
spol. s r. o.	společnost s ručením omezeným
tj.	to je (jsou)
tzn.	to znamená
tzv.	takzvaný
US	United states (Spojené státy)
USA	United States of America (Spojené státy americké)
USD	americký dolar
vyd.	vydání
VW	Volkswagen

Úvod

Současný mezinárodní obchod sebou nese mnoho rizik, která jsou spojena s podnikatelskou činností každé vývozní nebo dovozní firmy. V době, která přináší globalizaci, „zkracování“ vzdáleností, zrychlování technologií a vůbec celého podnikatelského prostředí, může být firma úspěšná pouze v případě, když management firmy zvažuje všechna možná podnikatelská rizika a naučí se je efektivně řídit. Musí tato rizika včas odhalit, zanalyzovat a pokusit se jim, pomocí různých analýz a následných strategií, vyhnout nebo je alespoň minimalizovat.

V mé bakalářské práci bych se chtěla zaměřit na jedno z rizik mezinárodního obchodu, a to na problematiku spojenou se zajištěním kurzových rizik v zahraničním obchodě. Důvodem volby mého tématu bylo přiblížení se k této problematice všeobecně a díky tomu, že pracuji u největšího českého exportéra, Škody Auto a. s., tak jsem měla možnost pokusit se zjistit a zanalyzovat, jak firma řeší kurzové riziko, jak po stránce manažerské, tak i technické.

Nejprve zhodnotím rizika, která jsou spojena s podnikatelskou činností, zaměřím se na rizika v zahraničním obchodě a jejich rozdělení podle různých kritérií.

V další kapitole se budu věnovat devizovému kurzu, jeho existenci a pohybu. Zmíním několik příkladů teorií devizových kurzů. Provedu komparaci teorií a názorů na existenci a pohyb devizového kurzu.

Dále bych se chtěla zabývat změnami devizového kurzu a vysvětlit, jakým způsobem ovlivňují změny devizového kurzu zahraniční obchod firem a jakým způsobem a technikami lze minimalizovat negativní efekty změn devizového kurzu v hospodaření podniku. Graficky znázorním vývoj devizového kurzu koruny za posledních deset let a zdokumentuji některé příčiny pohybu kurzu. Rozeberu typy devizových operací, které firmy mohou při zajišťování kurzového rizika využívat. Detailněji se zaměřím na forwardové operace a to i v případové studii.

Po zpracování teorie zajištění bych ráda ilustrovala na případové studii zahraničního obchodu firmy Škoda Auto a.s., jak řídí svá finanční rizika, především riziko směnných kurzů a úrokových měr. Dále uvedu příklad zajištění příjmů a výdajů ve firmě a následnou evidenci a účtování zajišťovacích operací v systému SAP a následný reporting ze systému SAP.

Po zpracování teorie a případové studie navrhu nové možnosti zajištění kurzového rizika a jeho následné evidence podle dosavadních zkušeností z podnikové praxe.

1. RIZIKA V ZAHRANIČNÍM OBCHODĚ

1.1 Podnikatelská činnost a riziko

S každým podnikatelským záměrem vznikají i určitá rizika, která jsou s podnikáním spojena díky působení různých vlivů. Množství rizik, která jsou způsobena různými ekonomickými i neekonomickými vlivy, jsou různá podle rozsahu podnikatelského záměru. Čím širší je podnikatelský záměr firmy, tím větší možnost rizik musí firma očekávat a včas se před těmito riziky chránit a předcházet jim. Účastí podniku v zahraničním obchodě se generuje mnoho dalších rizik, ale také příležitostí, které jsou se zahraničním obchodem spojeny.

Při podstupování těchto rizik je i určitá možnost, že konečné výsledky podnikatelského záměru firmy budou příznivější, než firma očekávala. V důsledku to znamená, že pokud by se firma možným rizikům vyhýbala, nevyužije tak příležitostí a nepovede to ke zlepšení hospodářského výsledku.

Riziko je s podnikatelskou činností spojeno, firma ho nemůže úplně vyloučit, může se mu pouze vyhnout, nebo ho omezit, popř. přenést na jiný subjekt nebo rozdělit mezi více subjektů. To s sebou ale přináší velmi důležitá ekonomická rozhodnutí vedení firmy. V rámci risk managementu firma odhaduje míru rizika, analyzuje a vyhodnocuje, v jakém rozsahu subjekt může tato rizika nést.

Paradoxně by se dalo říci, že pokud má firma zahraniční obchodní partnery ve více zemích, jsou rizika trhu, rizika politická, vývoj jednotlivých hospodářských politik států, rizika právní, aj. pozitivním faktorem, protože snižují závislost firmy na ekonomických podmínkách jedné země. Toto přináší firmě větší stabilitu podnikatelských výsledků.

Samozřejmě se ale firma potýká s takovými riziky, která firmu na domácím trhu neohrožují. Jedná se o vliv vývoje kurzu měn, přepravní rizika, inflační rizika, geografické umístění a vzdálenost trhů, rozdílné přístupy k obchodním zvyklostem a mnoho dalších vlivů. [2][3][7]

Vlivem dynamického vývoje světových ekonomik a globalizace v posledních letech se zvyšuje možnost výskytu rizik. Firma se musí rychle přizpůsobovat technickým inovacím a novým technologiím a vědeckým objevům. V dnešní době výrobky velice rychle zastarávají, jejich cena velmi prudce kolísá. Úrokové sazby a kurzy měn se rychle mění a podnikatelský subjekt může rychle přejít do platební neschopnosti, tím pádem je pro firmu dalším rizikem nezaplacení pohledávky za tímto subjektem. [2][3][7]

Tímto posunem na trhu firmy začaly přecházet od pouhého pojišťování rizik a pasivního přístupu k aktivnímu přístupu řízení rizik. V zahraničním obchodě to znamená, že firma musí vhodně zvolit teritoria pro oblast svých podnikatelských záměrů, své zahraniční obchodní partnery a dohodnout se s nimi na zvolení měny pro vyrovnávání pohledávek a závazků, což podléhá strategickému plánování a rozhodování firmy. [2][3][7]

1.2 Typy rizik spojených se zahraničním obchodem

V zahraničním obchodě se firma může potýkat s velkým výčtem rizik. Mezi těmito druhy rizik existují vazby a souvislosti, dokonce se některá rizika vyskytují společně nebo se vzájemně podmiňují, tzn., že vznikem jednoho rizika vznikne s vysokou pravděpodobností i riziko druhé, popř. další. Jako příklad můžeme uvést riziko inflační, které je spojeno s rizikem měnové politiky státu a tato rizika dále souvisí s rizikem kurzovým, popř. rizikem transferu. Proto firma musí na rizika nahlížet globálně a komplexně a brát v úvahu jejich souvislosti.

1.2.1 Rozdělení rizik podle různých kritérií

Rizika můžeme dělit do skupin podle různých kritérií, odborná literatura používá mnoho různých kritérií. Tato rozdělení rizik ani terminologie nejsou pevně určena. Obecně se používá jako kritérium měřitelnost, příčiny vzniku, oblast rozhodování a procesů, vliv na výsledek, podle subjektu, apod.

Dále uvedu různé druhy rizik, která jsou uvedena v odborné literatuře. Jako kritéria jejich členění jsem využívala různé pohledy vzniku možných rizik.

Rizika **podle příčin vzniku** jsou rozčleněna na *odbytová (prodejní)*, která jsou jedním z rizik tržních a představují např. zastarání výrobku, neprodejnost výrobku, nezávislost na jednom druhu výroby, vhodný výběr obchodního partnera, apod. Dalšími jsou rizika *inflační*, což představuje např. ztrátu kupní síly peněz, znehodnocení peněz a zvýšení cenové úrovně snižující hodnotu příjmu. Dále sem patří rizika *obchodně-politická*, rizika *cenová* (např. změny cen výrobků a služeb) a posledními jsou rizika *politická*, což jsou především změny ve vnitřní hospodářské politice země, obchodně politická opatření státu, politické události v zemi, vládní krize, politická stabilita, zahraniční konflikty, náboženství a občanské války. [2][3][7]

Rizika **podle procesů** členíme na rizika *obchodní*, která vycházejí z kolísání objemu prodeje, výší cen, smluvních vztahů a opatření. Na rizika *přepravní*, což představuje poškození výrobku při přepravě, odcizení nebo zpoždění při přepravě. Dalšími jsou rizika *úvěrová* (neschopnost platit) a rizika *investiční*, např. nevhodný odhad jednotlivých druhů investic, nákup nových technologií. [2][3][7]

Rizika **podle subjektu** dělíme na rizika *banky* (špatný odhad klienta, situace v zemi), rizika *klienta* a rizika *země*, kde je nejdůležitější vliv politické a ekonomické situace v zemi na obchodní partnery sídlící v této zemi a na důvěryhodnost dané země. [2][3][7]

Rizik **podle obvyklostí** je celá řada, např. rizika *transferu* (omezení devizového režimu), rizika *spojená s předmětem podnikání*, která v sobě zahrnují všechna zmíněná rizika, rizika *teritoriální*, což jsou většinou politické události, administrativní opatření, embarga a přírodní katastrofy. Dále rizika *komerční*, jako je nesplnění závazku obchodním partnerem, právní zajištění, platební neschopnost dlužníka, apod. U rizik *tržních* můžeme zmínit očekávání recese, strukturální změny

v ekonomice, změna nabídky a poptávky a sezonní výkyvy. Posledními jsou rizika *změny úrokových sazeb* a jejich dopad na zisk firmy. [2][3][7]

Kromě těchto zmíněných rizik se vyskytuje v zahraničním obchodě ještě jedno významné riziko, a to je **riziko kurzové**. V knize Mezinárodní obchodní operace je toto riziko definováno následovně: „Kurzové riziko je spojeno se všemi formami mezinárodních hospodářských vztahů a vyplývá z proměnlivosti vývoje kurzů jednotlivých měn. Toto riziko lze charakterizovat jako možnost, že v důsledku vývoje kurzů měn bude muset účastník zahraničních ekonomických vztahů vydat více hodnot oproti původnímu předpokladu, že bude inkasovat relativně méně hodnot, že se v důsledku kurzových pohybů sníží stav jeho devizových aktiv nebo zvýší devizová pasiva nebo že v důsledku změn devizových kurzů nedosáhne svých podnikatelských cílů. Změny kurzové však mohou působit i na zlepšení dosahovaných výsledků oproti původnímu předpokladu.“¹[2]

Kurzové riziko zasahuje i na domácí trh, ovlivňuje kupní cenu surovin, polotovarů a výrobků dovážených ze zahraničí. Kurz jednotlivých měn udává, kterého zahraničního partnera si firma pro spolupráci vybere. Rozdíl mezi výší kurzu platební měny v době uzavření smlouvy a realizací smlouvy – zaplacením, je kurzový rozdíl, kdy firma může dosáhnout kurzového zisku nebo kurzové ztráty z tohoto obchodu. Kurzové riziko je o to větší, čím je doba splatnosti delší, tj. úvěrový obchod, dlouhé dodací lhůty, dlouhodobý smluvní vztah bez možnosti úpravy cen ve smlouvě, aj. Ekonomická expozice, neboli působení pohybu měnového kurzu na podnikání firmy, může působit na firmy pozitivně i negativně, ovlivňuje konkurenceschopnost firmy a vstupy na zahraniční trhy. Pokud bych porovnávala vliv vývoje české koruny na Škodu Auto a. s. jako vývozce, tak při apreciaci kurzu české koruny je firma v nevýhodě oproti konkurenci na zahraničních trzích, protože příjmy z prodejů na zahraničních trzích budou nižší než při slabším kurzu koruny, protože se firma Škoda Auto a. s. financuje v CZK (např. platba ze zahraničí za výrobek v částce EUR 15.000, při kurzu 28 CZK/EUR obdrží firma pouze 420.000, ale při kurzu 30 CZK/EUR firma obdrží částku 450.000 CZK). Firmy, které mají dceřiné společnosti nebo pobočky v zahraničí, vykazují svá pasiva a aktiva v cizích měnách, protože mají majetkové podíly v zahraničí, bankovní účty v cizích měnách a pohledávky a závazky v cizích měnách. Toto se pak projeví v bilanci firmy, kdy, díky změně kurzů jednotlivých měn, může dojít ke změně v bilanci. [3]

¹ Blíže viz ČERNOHLÁVKOVÁ, E.; MACHKOVÁ, H.; SATO, A. *Mezinárodní obchodní operace*. 3. přepracované vyd. Praha: Grada Publishing, 2003. ISBN 80-247-0686-5, s. 153

2. EXISTENCE A POHYB DEVIZOVÉHO KURZU

2.1 Definice devizového kurzu

Devizovým kurzem se ekonomové zabírali nejen v minulosti, ale i v současnosti, pouze se mění úhel pohledu dle současného vývoje mezinárodního obchodu a vzniku měnových unií. Problematické směnných kurzů se v minulosti věnovala velká pozornost. Ne jinak je tomu dnes. S vývojem jednotlivých zemí a jejich měnových soustav se objevovaly v oblasti devizových kurzů různé problémy. Existence této ekonomické veličiny je v počátku vztahována k drahým kovům. Jednalo se o zlato a stříbro, které bylo ke kurzu vztahováno jednotlivě (monometalismus), nebo současně (bimetalismus). Postupně docházelo k vyřazení těchto drahých kovů z funkce měnového kovu a problematika se přesunula ke kurzu zahraničních směnek kryjících pohledávky a závazky.

Centrální banka České republiky² (Česká národní banka, dále jen ČNB) definuje kurz měny následovně: „Nominální měnový kurz definujeme jako počet jednotek domácí měny, za které lze nakoupit jednotku měny zahraniční. Pokles této veličiny je označován jako nominální posílení či appreciace měny. (V režimu pevného kurzu je snížení kurzu označováno jako revalvace.) Nárůst této veličiny je označován jako nominální oslabení či depreciace měny. (V režimu pevného kurzu je zvýšení kurzu ϵ označováno jako devalvace.) Naproti tomu reálný měnový kurz definujeme jako podíl domácí cenové hladiny a cenové hladiny v zahraničí, kde zahraniční cenová hladina je převedena na jednotky domácí měny přes stávající nominální měnový kurz. V praxi jsou důležité spíše změny této hodnoty v čase než její absolutní úroveň. Na rozdíl od nominálního kurzu je reálný kurz vždy „plovoucí“. Pro potřeby posouzení kurzových vlivů na mezinárodní obchod je vhodnější zvážit reálný kurz, nežli se soustředit pouze na kurz nominální.“³

Centrální banka zdůrazňuje postavení domácí měny vůči zahraniční měně a jejich cenovou hladinu. Devizový kurz měny nám tedy ukazuje srovnání kupní síly na domácím a zahraničním trhu, tj. kolikrát více zboží a služeb si můžeme za určitou částku, která je směněná do cizí měny, koupit v zahraničí ve srovnání s domácím trhem.

Kolektiv autorů v knize Peněžní ekonomie a bankovníctví k devizovému kurzu poznamenává: „Měnový kurz je cenou, která ovlivňuje rozhodovací procesy nejširšího okruhu ekonomických subjektů. ... Měnový kurz působí v otevřené ekonomice přímo nebo nepřímo na efektivnost prakticky všech obchodních a kapitálových operací. ... Měnový kurz je jednou z nejostřeji sledovaných ekonomických veličin.“⁴ Věnují pozornost základním makroekonomickým veličinám,

² V příloze č. 1 je znázorněna forma vyhlášení denních devizových kurzů vůči CZK, které je k dispozici na daný den po 14:30 na internetových stránkách ČNB.

³ Blíže viz <http://www.cnb.cz> stránky České národní banky (http://www.cnb.cz/www.cnb.cz/cz/menova_politika/mp_zakladni_pojmy/nominalni_realny_kurz.html)

⁴ MUSÍLEK, P.; MANDEL, M.; BRADA, J.; KODERA, J.; REVENDA, Z., DVOŘÁK, P. *Peněžní ekonomie a bankovníctví*. 3. vyd. Praha: Management Press, 2004. ISBN 80-7261-031-7, s. 609-610

kteří spojují svým vývojem pohyb kurzu v ekonomických teoriích. Nejdříve zmiňují nejstarší teorie měnových kurzů, vliv vývoje platební bilance a cenových hladin na pohyby kurzů a dále se v knize zabývají teorií úrokových sazeb a teorií peněžní zásoby centrální banky (monetární přístup). [4]

Příkladem jednotlivých teorií a názorů na pohyb devizového kurzu a jejich následnému porovnání se věnuji v následující kapitole.

2.2 Komparace názorů na existenci a pohyb devizového kurzu

V odborné literatuře již bylo popsáno velmi mnoho systémů, mechanismů, analytických metod a teorií o existenci a pohybu devizového kurzu. Na devizový kurz a jeho oscilaci můžeme pohlížet z mnoha různých hledisek. Mnoho ekonomů a odborníků rozděluje jednotlivé teorie a přístupy k měnovému kurzu různě.

2.2.1 Příklady teorií devizových kurzů a jejich porovnání

Mezi nejstarší teorie devizových kurzů bezesporu patří **teorie platební bilance**. V knize Peněžní ekonomie a bankovníctví shrnují tuto teorii do dvou základních pouček: „*Při aktivním saldu platební bilance, kdy jsou devizová inkasa větší než devizové úhrady, dojde k převisu devizové nabídky nad devizovou poptávkou. Následkem tohoto se domácí měna znehodnotí. Naopak, při pasivním saldu platební bilance, kdy jsou devizové úhrady větší než devizová inkasa, dojde k převisu devizové poptávky nad devizovou nabídkou. V důsledku toho se domácí měna znehodnotí.*“⁵ Nabídka po devizách je tvořena exportem zboží a služeb, importem kapitálu, důchodů a transferů a také snížením devizových rezerv u centrální banky. Poptávka se skládá z importu zboží a služeb, exportem kapitálu, důchodů a transferů a zvýšením devizových rezerv u centrální banky.

Další je **teorie parity kupní síly**, která představuje vztah cenové hladiny a směnného kurzu. Tato teorie se dále dělí se na dvě verze. První verzí je absolutní verze teorie parity kupní síly, pokouší se o objektivní výpočet absolutní hodnoty měnového kurzu. Vybere jeden výrobek a porovná cenu ve dvou zemích. Po odečtení celních a transportních nákladů a přepočítáním do společné měny se tato cena musí rovnat. Druhou a více používanou verzí je relativní verze teorie parity kupní síly, která hledá propojení mezi pohybem měnového kurzu a ceny v dlouhém období. Sleduje tempo vývoje cenových hladin ve vybraných zemích. [4]

V knize Peněžní ekonomie a bankovníctví se zmiňují dvě hypotézy o **teorii parity úrokových měr a měnového kurzu**: „*První hypotéza říká, že růst úrokové míry např. v zemi A vyvolá zvýšený příliv zahraničního kapitálu do této země, což povede k následnému zhodnocení měny země A jako výsledku přebytku kapitálového účtu. Druhá hypotéza naopak říká, že na efektivně fungujícím trhu musí být vyšší úroková míra v zemi A než v zemi B nutně kompenzována budoucím znehodnocením*

⁵ Tamtéž, s. 610

měny země A, aby tak došlo k vyrovnání výnosnosti investic do aktiv denominovaných v měnách A a B.⁶ Tyto dvě hypotézy jsou položeny v rozdílných časových rovinách, proto lze tvrdit, že první hypotéza ukazuje růst úrokové míry v zemi A a tím vede k zhodnocování domácí měny a druhá hypotéza ukazuje opak, tj. růst úrokové míry v zemi A vede k znehodnocení domácí měny. [4]

Monetárním přístupem ke kurzu, který se začal aplikovat v 70. letech, je **teorie peněžní zásoby a měnový kurz**. Analytici a centrální banky začali řešit, jak může být vývoj směnného kurzu spojen s měnovou politikou expanzivní nebo restriktivní. Jedná se o výhled do budoucna na základě rozdílného tempa růstu peněžních zásob. Tyto predikce byly v 70. letech účinnější než srovnávání vývoje kurzu s např. inflací.

Teorie ústředního kurzu a úzkého oscilačního pásma je historickým přístupem, kde ústřední kurz vyjadřuje stabilní hodnotu směnného kurzu v rovnováze platební bilance. Pokud má země dlouhodobé problémy s platební bilancí, pak by mělo docházet k častější devalvaci nebo revalvaci tohoto kurzu. Úzké pásmo oscilace je náročné pro centrální banky a jejich intervence, ale zároveň výhodné pro domácí podnikatelské subjekty v zahraničním obchodě díky minimalizaci měnového rizika.

Další teorií je **teorie intervence a jejího účinku**, kdy například při znehodnocování měny (přiblížení se k devalvačnímu pásmu oscilace) musí centrální banka intervenovat prostřednictvím prodeje deviz na devizovém trhu. Centrální banka provádí krátkodobé intervence (vyrovnávání nabídky deviz s poptávkou po devizách), střednědobý pohled (efekt devizových intervencí na úrokovou míru) a dlouhodobý pohled (dopad devizových intervencí na peněžní zásobu).

V **teorii stabilizace kurzu prostřednictvím spekulace** spekulant funguje obdobně jako centrální banka, ale s menšími výkyvy, tj. nakoupí domácí měnu ve fázi znehodnocování a očekává, že v budoucnu dojde k jejímu zhodnocení a opačně.

Kromě těchto výše uvedených teorií lze uvést i jiné pohledy. Dle **psychologické teorie** je pohyb směnného kurzu na devizovém trhu ovlivněn psychologickými motivy účastníků trhu. Účastníci trhu hledají příčiny nabídek a poptávek po devizách a využívají nástrojů devizového kurzu na vyrovnávání těchto poptávek s nabídkami. Tato teorie se nazývá **teorie tržního mechanismu**. Podle **teorie pohybu kapitálu**, kdy pohyb kapitálu mezi dvěma zeměmi způsobuje oscilaci směnného kurzu, je pohyb kurzu ovlivněn dvěma procesy. Vyrovnáváním aktiv obchodní bilance a odlivem kapitálu do zahraničí a vyrovnáváním pasiv obchodní bilance s přílivem kapitálu do země. Přeshraniční pohyb zboží je předmětem **teorie cenových relací vývozu a dovozu**. Způsobuje pohyb směnného kurzu díky nerovnoměrnému vývoji importních a exportních cen zboží. Smyslem **prognózování vývoje kurzu pomocí technické analýzy** je sledovat historický vývoj směnného kurzu a na tomto základě odhadovat budoucí vývoj směnného kurzu. Ve **fundamentální analýze** je zkoumán nejen směnný kurz, ale i makroekonomické indikátory.

⁶ MUSÍLEK, P.; MANDEL, M.; BRADA, J.; KODERA, J.; REVENDA, Z., DVOŘÁK, P. *Peněžní ekonomie a bankovníctví*. 3. vyd. Praha: Management Press, 2004. ISBN 80-7261-031-7, s. 618

Jak vyplývá z výše uvedeného, je možné k vysvětlení existence a oscilace devizového kurzu uvést celou řadu názorů, analytických metod a teorií.

Některé teorie, systémy, mechanismy a analýzy devizového kurzu jsou v současnosti platné pouze omezeně nebo dokonce vůbec. Průběžným ekonomickým vývojem se mění pohled na pohyb kurzů měn, měnové unie a potřeby podnikatelských subjektů, ale i zemí, kde dochází k podnikatelské činnosti těchto subjektů. Všem těmto změnám se musí přirozeně přizpůsobovat i teorie a systémy pohybu devizových kurzů.

Pohyb devizového kurzu se mění podle vlivů, které na něj působí. Může ho ovlivňovat pouze jeden faktor nebo může být tento pohyb vysvětlen jako následek působení rovnocenných faktorů. Kritici **teorie platební bilance** upozorňují na to, že různá zkoumání neprokazovala a neprokazují úzké vztahy mezi pohybem směnného kurzu a vývojem sald platební bilance. Zkoumání se totiž provádí srovnáváním minulého salda platební bilance a minulého vývoje směnného kurzu. Budoucí devizový kurz se ale bude vyvíjet podle očekávaných inkas a úhrad v devizách, tj. budoucího vývoje platební bilance. Při použití **absolutní verze teorie parity kupní síly** se kurzy netvoří úplně přesně, odchylují se o 10 – 20%, důvodem je pohyb úrokových sazeb a také pohyb kapitálu. Dalším důvodem může být také špatně zvolený druh zboží, který se porovnává a jeho užitná hodnota, která je v různých zemích jiná. Naproti tomu je **relativní teorie parity kupní síly** nepoužitelná pro krátké období díky komoditám, u kterých změna ceny není úzce spojena v krátkém období s kolísáním nabídky a poptávky po devizách. [4]

Komparací teorií a přístupů různých ekonomických analytiků, uvedených v předešlé kapitole, lze zkonstatovat, že ačkoliv bylo v historickém vývoji pohybu devizového kurzu věnováno hodně prostoru a bylo na vývoj kurzu pohlíženo z různých úhlů, přihlíželo se k mnoha faktorům, tak přesto nebyl nalezen přesvědčivý vztah mezi pohybem devizového kurzu a faktory, které jednotlivé teorie zmiňují. Vždy je příčin pohybů kurzu více, nelze stanovit jedna, která by určovala přesný vývoj směnného kurzu. Některé teorie hovoří o poptávce a nabídce po devizách, které vznikají na základě mezinárodních obchodních vztahů. Nelze ale říci, že tyto teorie jsou teoriemi nejdůležitějšími a nadále ekonomickým analytikům vyvstává otázka, jak popsat v jedné teorii všechny příčiny a faktory, které pohyb devizového kurzu vzájemně ovlivňují.

3. ZMĚNY DEVIZOVÉHO KURZU A VLIV DEVIZOVÉHO KURZU NA ZAHRANIČNÍ OBCHOD FIREM

Kurz měny v otevřené ekonomice působí přímo i nepřímo na úspěšnost všech obchodních operací. U podnikatelského subjektu, který působí v zahraničí, také kurz významně ovlivňuje výši jeho bohatství, protože předpokládáme, že část jeho bohatství je v zahraničních měnách (peníze na účtech, investice v zahraničí, atd.). Proto je měnový kurz a jeho apreciacie nebo depreciace nejvíce sledovanou ekonomickou veličinou. Aktuální kurzy devizového trhu jsou v České republice vyhlášovány Českou národní bankou a tyto kurzy můžeme nalézt na internetových stránkách ČNB, viz příloha č. 1.

3.1 Devizový trh

Místo, kde se střetává devizová poptávka a devizová nabídka, můžeme nazvat devizovým trhem. Devizový trh je hlavní částí trhu s cizími měnami. Na trhu s cizími měnami je další částí i trh valutový. Na tomto trhu se obchoduje s hotovostí v cizích měnách, kdežto na trhu devizovém se obchodují cizí měny pouze bezhotovostně.

Devizový kurz se dle jednotlivých devizových operací dělí na spotový kurz, forwardový kurz, futures (kurz) cenu a cenu (kurz) opce.

V minulosti byla důležitým subjektem devizového trhu devizová burza, kde se vytvářel devizový kurz a střetávala se tam poptávka s nabídkou po devizách. V současnosti je ale devizový trh přesunutý na trhy OTC (over-the-counter), kde nejdůležitějším subjektem jsou obchodní banky.

V následujících grafech je znázorněna nabídka a poptávka po devizách na devizovém trhu spolu s procesem zhodnocení a znehodnocení kurzu při vychýlení těchto křivek.

Vysvětlivky k následujícím grafům:

ER – nominální devizový kurz

Q – množství deviz na devizovém trhu

S – nabídka deviz

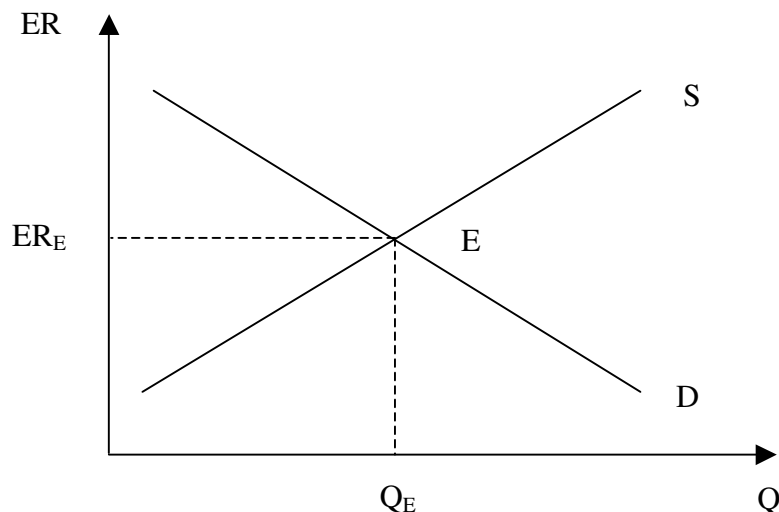
D – poptávka po devizách

E – rovnováha na devizovém trhu

ER_E – rovnovážný nominální devizový kurz

Q_E – rovnovážné množství deviz

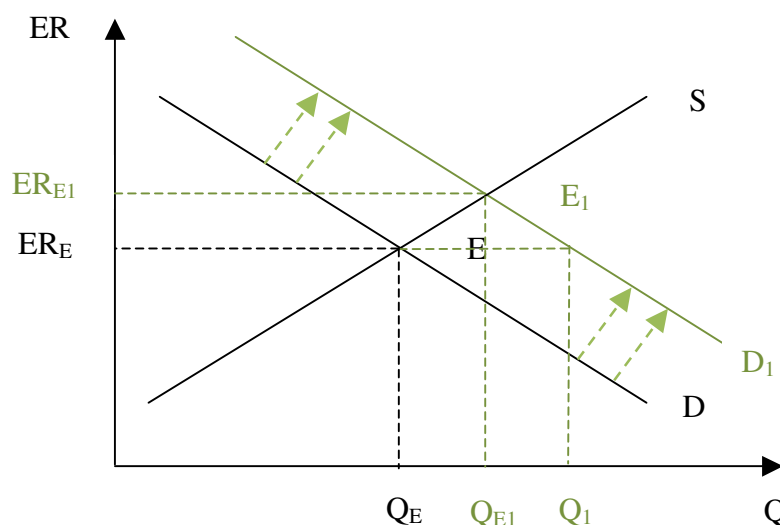
Obrázek č. 1: Graf rovnováhy nabídky a poptávky po devizách na devizovém trhu ve výchozím období



Zdroj: LANDOROVÁ, A.; JÁČOVÁ, H.; NESLÁDKOVÁ, M. *Centrální bankovníctví*, vlastní zpracování

Na dalším grafu je znázorněno zhodnocení poptávané zahraniční měny v důsledku zvýšení poptávky po devizách (D a D_1) a následné obnovení rovnováhy na devizovém trhu (E_1). Hodnota devizového kurzu (ER_E) zůstává stejná a zvyšuje se poptávané množství (Q_1) a tím je způsobena nerovnováha, poptávka převyšuje nabídku a znehodnocuje nabízenou domácí měnu. Cena zahraniční měny ve vyjádření měny domácí se zvyšuje (ER_{E1}) a cena domácí znehodnocené měny ve vyjádření zahraniční měny klesá. Znehodnocení domácí měny je vyjádřeno vyšším počtem jednotek za jednu jednotku měny cizí. Zhodnocení domácí měny se vyjadřuje opačně, tj. nižším počtem jednotek.

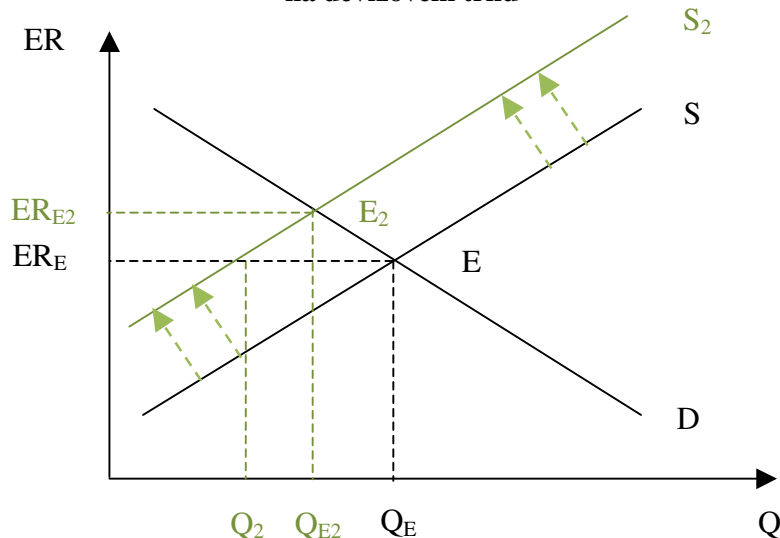
Obrázek č. 2: Graf zhodnocení poptávané zahraniční měny v důsledku zvýšení poptávky po devizách na devizovém trhu



Zdroj: LANDOROVÁ, A.; JÁČOVÁ, H.; NESLÁDKOVÁ, M. *Centrální bankovníctví*, vlastní zpracování

Také důsledkem nižší nabídky deviz dochází k znehodnocení domácí měny, což představuje následující obrázek.

Obrázek č. 3: Graf zhodnocení poptávané zahraniční měny v důsledku snížení nabídky deviz na devizovém trhu



Zdroj: LANDOROVÁ, A.; JÁČOVÁ, H.; NESLÁDKOVÁ, M. *Centrální bankovníctví*, vlastní zpracování

Výše uvedené grafy znázorňují zhodnocení měny zahraniční a znehodnocení měny domácí. Pokud bychom chtěli znázornit zhodnocení měny domácí, pak by se v prvním případě křivka poptávky pohnula směrem doleva dolů, tj. poklesem poptávky po devizách a nezměněné nabídky deviz a v druhém případě by se křivka nabídky pohnula směrem doprava dolů, tj. růstem nabídky zahraniční měny ve srovnání s předchozí úrovní nabídky, oproti výchozímu stavu na obrázku č. 1. Růst nabídky zahraniční měny by znamenal pokles ceny deviz, která by byla vyjádřena v domácí měně.

3.2 Subjekty zahraničního obchodu a vliv devizového kurzu na tyto subjekty

Podnikatelský subjekt, který se chce zaměřit na mezinárodní obchod, musí zvážit mnoho otázek. Jaké výrobky by chtěl uvést na zahraniční trh, jaké zahraniční trhy zvolit, jak na ně vstoupit, jak své výrobky distribuovat, jakou cenovou politiku zvolí, s kterými zahraničními, ale i domácími firmami budou spolupracovat, jaký podíl trhu obsáhnout, jaké finanční zajištění zvolit, atd.

V zahraničním obchodě se střetává více subjektů, domácí podnikatelský subjekt, zahraniční podnikatelský subjekt, domácí banka, zahraniční banka, příp. pojišťovací společnost, která se specializuje na pojišťování např. teritoriálních rizik spojených s obchodováním se zahraničním (v ČR např. EGAP).

Dle knihy Mezinárodní obchod a marketing musí podnikatelský subjekt působící v zahraničí: „...věnovat pozornost vývoji kurzů jednotlivých měn a faktorům, které jejich pohyb ovlivňují, a využívat svých znalostí v komerční politice. Předvídání měnového vývoje je však poměrně obtížné, protože vývoj kurzu není jen výslednicí vývoje ekonomického, ale i faktorů neekonomických. Pro omezení negativních dopadů kurzového rizika existuje celá řada postupů a nástrojů, které modifikují vliv měnových kurzů na výsledky činnosti v mezinárodních ekonomických vztazích.

K nejčastěji používaným patří:

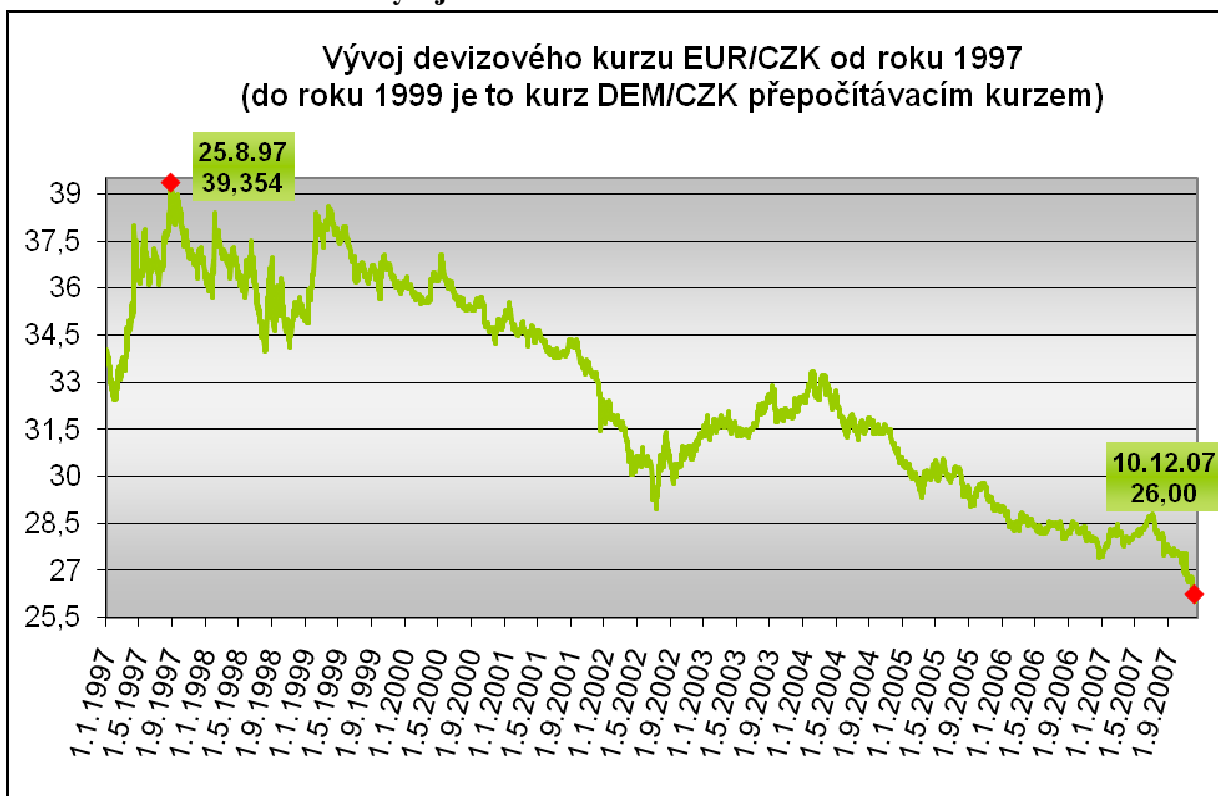
- volba měny, ve které se vyjadřují závazky v mezinárodních hospodářských vztazích a ve které dochází k úhradám,
- operace na devizovém trhu,
- prodej pohledávky,
- využívání měnových doložek a
- započtení rizika do ceny.⁷

3.2.1 Historie, současnost a budoucnost devizového kurzu v České republice

Protože se v praktické části své bakalářské práce budu zabývat firmou Škodou Auto a. s., největším českým exportérem, a jejím zajištěním kurzového rizika, stručně vyhodnotím vývoj české koruny ve vztahu ke dvěma nejvýznamnějším světovým měnám euru a americkému dolaru za poslední desetiletí. Vývoj kurzu EUR/CZK a USD/CZK znázorním graficky na obrázku č. 4 a 5. V prvním grafu je v roce 1997 a 1998 použit devizový kurz německé marky, který je přepočten fixním přepočítávacím koeficientem 1,95583 DEM/EUR, který byl stanoven 31.12.1998 Radou ministrů EU.

⁷ MACHKOVÁ, H.; ZAMYKALOVÁ, M.; SATO, A. *Mezinárodní obchod a marketing*. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 2002. ISBN 80-247-0364-5, s. 194-195

Obrázek č. 4: Vývoj devizového kurzu EUR/CZK od roku 1997

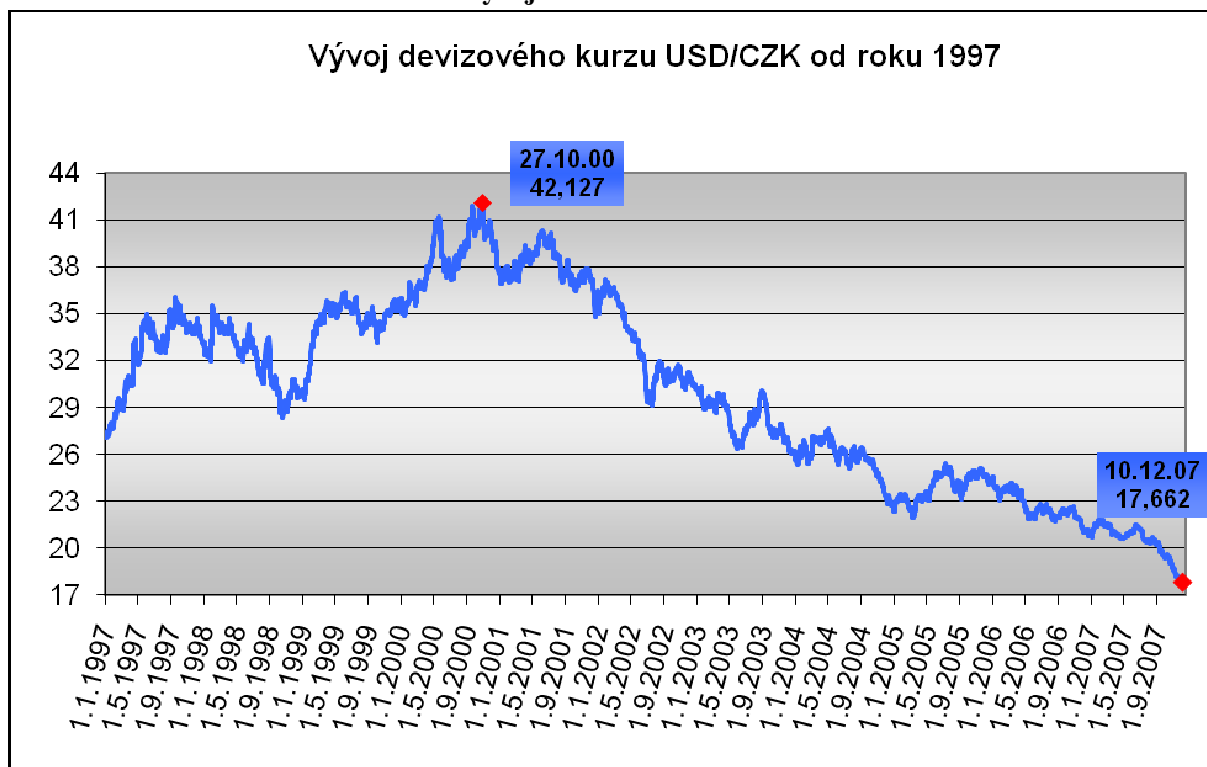


Zdroj: ČNB [9], vlastní zpracování

Graf vývoje devizového kurzu EUR/CZK dokládá, že kurz české koruny v posledních letech stále posiluje. Na českou korunu působí mnoho vlivů, mírné výkyvy můžeme zaznamenat při vyhlášení makroindikátorů (inlace, HDP, 2T repo sazba, atd.), při zasedání ČNB, v období voleb. Stejně tak na euro působí mnoho vlivů, obdobně jako na českou korunu, např. zasedání ECB, vyhlášení makroindikátorů, hospodaření EU, atd. Rychle posilující koruna je pro exportně orientovanou firmu problémem, a proto se ČNB pokouší svými zásahy do vývoje kurzu koruny (např. změna úrokových sazeb) posilování zpomalit.

Možnosti centrální banky, jak ovlivnit pohyb směnných kurzů, jsou však omezené, protože česká koruna se stala oblíbenou měnou používanou např. spekulanty pro financování jejich obchodů (tzv. carry trades) a tradiční nástroje měnové politiky nemají takový efekt, jako tomu bylo v minulosti. Za současným posilováním je však kromě spekulativních vlivů třeba vidět i dobrou výkonnost ekonomiky, příznivé makroekonomické podmínky (nízká nezaměstnanost, inflace, atd.) a v neposlední řadě i blížící se nahrazení české koruny eurem.

Obrázek č. 5: Vývoj devizového kurzu USD/CZK



Zdroj: ČNB [9], vlastní zpracování

Graf vývoje USD/CZK také ukazuje posilování české koruny v posledních sedmi letech oproti americkému dolaru. Na americký dolar působí opět podobné vlivy jako na EUR a CZK, jako je hospodaření USA, ceny komodit, atd. V současné době jsou dva rozdílné názory na vývoj amerického dolaru. Část bankovních expertů tvrdí, že je odsouzen k dalším propadům a dojde k dalšímu snížení úrokových sazeb, jiní tvrdí, že v roce 2008 dojde k posílení amerického dolaru díky snižování zadlužení a zlepšování obchodní bilance USA. Oslabený dolar přispěl k největšímu růstu amerických exportů od roku 2000 a tím se zlepšila obchodní bilance USA.

Výše uvedené grafy mapují vývoj devizového kurzu české koruny vůči americkému dolaru a euru v posledních deseti letech. V roce 1997 prošla Česká republika měnovou krizí, vyznačovala se velkou zadlužeností ekonomiky, málo rozvinutým kapitálovým trhem, nevyrovnaným bankovním sektorem, velkým odlivem kapitálu do zahraničí, česká koruna přešla z pevné vazby devizového kurzu na měnový koš s úzkým pásmem oscilace na řízený floating, při kterém centrální banka mohla začít intervenovat na pohyb kurzu. V České republice vládla politická nestabilita, byl dokonce snížen rating České republiky a koruna byla označována jako nadhodnocená. Řízený floating naznačoval, že mohou nastat časté a nečekané změny kurzu a vzrostlo riziko zahraničního obchodu, ale i přesto se devizový kurz koruny ke konci roku 1997 stabilizoval. [9] [10]

Od roku 1998 česká koruna začala reálně posilovat díky vysokému růstu tempa HDP, produktivity a srovnáváním cenové hladiny s eurozónou. Rok 2001 a 2002 se vyznačoval velkými výkyvy. V roce 2002 nepodpořilo českou korunu odložení privatizace Českého Telekomu a špatné výsledky zahraničního obchodu. Od druhé poloviny roku 2002 do roku 2004 se Česká republika potýkala s negativním inflačním diferencíálem. Pak se díky posilování české měny, způsobené růstem

produktivity a obchodní bilance, inflační diferenciál vyrovnal. Na konci roku 2004 bylo pro posilování české koruny hlavní rozhodnutí vlády o možném způsobu privatizace Českého Telekomu. Tento rok kurz české koruny posiloval hlavně vůči americkému dolaru a v menším měřítku i k euru. Kurz koruny zlevňoval dovozy, hlavně pak zboží jako energetické suroviny, které byly placeny v USD. V roce 2005 kurz české koruny vůči euru posiloval a přispíval k nízké inflaci a spíše oslaboval k americkému dolaru. Zvýšila se cena ropy a zemního plynu a i přesto se zlepšila obchodní bilance České republiky a skončila tak historicky poprvé v přebytku (cca. 42 mld. Kč). V roce 2005 se zlepšil výkon české ekonomiky a přímé zahraniční investice. V roce 2006 kurz české koruny k euru posiloval, a to i přesto, že úrokové sazby v ČR byly ve srovnání se sazbami v oblasti eurozóny nižší. Rostla atraktivnost středoevropského regionu pro investory, kurz české koruny k euru zlevňoval cenu dováženého zboží a surovin, zároveň tím přispíval k nízké inflaci. Kurz české koruny posiloval ještě více k americkému dolaru. Ve třetím kvartále roku 2006 byly zveřejněny nepříznivé zprávy o stavu veřejných financí v České republice, což ale nenarušilo dlouhodobý pozitivní trend vývoje české koruny. [9] [10]

Za poslední rok česká koruna prudce posilovala vůči oběma diskutovaným měnám. Vůči euru česká koruna posílila přibližně o 7%, vůči dolaru dokonce o 20%. V první polovině roku 2007 se česká koruna vyvíjela pro exportéry nejhůře ze všech sousedních zemí, začala posilovat vůči euru až od začátku července, kdy dosáhla nejnižší hodnoty 28,775 CZK/EUR (03.07.2007) a k prudšímu posilování začalo docházet od začátku října. Za tento vývoj mohou především tzv. carry trades (krátkodobé spekulativní nákupy zahraničních aktiv), při kterých se nízko úročená česká měna využívala jako financující měna investic do měn s vyšším úročením. Jedná se o typ obchodu využívající rozdílného úrokového diferenciálu. Další příčinou posilování české koruny byly během prázdnin se šířící problémy s americkými hypotékami a také přísnější politika České národní banky, kdy několikrát zvýšila sazby. Koruna se začátkem prosince dostala na zatím nejvyšší hodnotu 26,000 CZK/EUR (10.12.2007) a pak začala mírně oslabovat. Česká koruna vůči dolaru posiluje prakticky už od začátku února, kdy 12.02.2007 dosáhla nejnižší hodnoty 21,836 CZK/USD a nejvyšší hodnoty 17,662 CZK/USD dosáhla, stejně jako k euru, dne 10.12.2007 a pak dochází k oslabování. Rychle posilující koruna by pro nás mohla být problémem, a proto ČNB zasahuje do vývoje kurzu koruny změnou úrokových sazeb a tím se pokouší posilování zpomalit. [9] [10]

V současné době, kdy se česká koruna pohybuje v historických maximech jak oproti euru, tak oproti USD (viz Obrázek č. 4 a 5) a je historicky nejsilnější, zvyšuje ČNB na konci listopadu základní úrokovou sazbu, dvoutýdenní repo sazbu z 3,25 na 3,5. Guvernér České národní banky Zdeněk Tůma prohlásil, že současné posilování koruny je neudržitelné. Silná koruna na jedné straně poškozuje české exportéry, na straně druhé zlevňuje dovoz surovin a cestování Čechů do zahraničí. [9] [10]

3.3 Techniky k minimalizaci negativních efektů v zahraničním obchodě

Jak je již výše zmíněno, firma podnikající v zahraničí by měla dobře zvážit negativní dopady kurzového rizika a zvolit jeden z postupů a nástrojů, jako je měna, ve které chce obchodovat, využívání měnových doložek, prodej pohledávek, započtení kurzového rizika do ceny a zvolit si vhodný typ devizové operace. Omezení kurzového rizika **volbou měny** nelze velmi dobře provést ve všech případech, závisí totiž na teritoriu obchodu, na zvyklostech dané země a na zázemí

podnikatelských subjektů. Použití **měnových doložek** k zajištění kurzového rizika je již spíše historickou záležitostí, největší význam měly v době zlatého standardu, nyní nelze nalézt měnu, která by byla tak stabilní, jako měna zajišťovací, proto se využívají měnové doložky s vazbou na měnový koš. Firma může využít i **prodeje pohledávek** prostřednictvím forfaitingu či factoringu bez regrese (postihu) věřitele, což firmě zajistí i rizika v oblasti Trade Finance. Kurzové riziko může být také **započítáno do smluvní ceny**, ale lze to použít jen u výrobků, které zůstanou i po tomto započtení cenově konkurenceschopné.[3]

K zajištění kurzových rizik v zahraničním obchodě slouží několik typů **devizových operací**. Nejčastěji jsou na devizovém trhu využívány spotové operace, forwardové a swapové operace a termínové operace futures a options (opce).

3.4 Typy devizových operací

3.4.1 Spotové operace

Mezi promptní operace řadíme **spotovou operaci**, která se realizuje ve dvou dnech od uzavření smlouvy o této operaci. V těchto dvou dnech musí dojít k převodu deviz z účtu prodávajícího na účet kupujícího. Spotové operace představovaly ještě před dvaceti lety zhruba 60% podíl na všech devizových operacích. V současnosti mají, jak na světových, tak i na domácím devizovém trhu, hlavní podíl forwardové a swapové operace. [4]

Spotová operace se provádí při spotovém kurzu, který je vyjádřen ve většině zemí počtem jednotek domácí měny za jednu jednotku měny zahraniční (26 CZK/EUR). Rozdíl mezi kurzem prodejním a nákupním se nazývá spread. Spread je odlišný na bankovním a mimobankovním trhu, u jednotlivých měn a taky dle objemu deviz.

3.4.2 Forwardové operace

Nejstarší termínovou operací, která se obchoduje na devizovém trhu, je forward. Na rozdíl od spotových operací, je smlouva o forwardové operaci, jakož i u všech termínových operací, uzavřena v současné době a plnění se koná až v dohodnutém termínu v budoucnu. Subjekty forwardových operací jsou banky a jejich klienti, tj. neobchoduje se na devizové burze a proto není u forwardových operací přesně stanoveno množství a čas. Tyto operace probíhají v různých časových horizontech, od několika dní do několika let, obvyklá ale je doba kolem jednoho roku. [4]

U této operace se stanoví forwardový kurz, který vychází z kurzu spotového a zohlednění úrokových sazeb obchodovaných měn. Forwardové body, které se vypočítají dle níže uvedeného vzorce, se přičítají ke spotovému kurzu a tím dosáhneme kurzu forwardového, který použijeme pro operaci.

Vzorec můžeme znázornit například následujícími způsoby:

$$FB = \frac{(\text{úroková sazba měny } Y - \text{úroková sazba měny } X) \times \text{počet dní} \times \text{spotový kurz}}{360 \times 100} \quad (1)$$

nebo

$$FB = \frac{(i_{CZK} - i_{EUR}) \times t \times e}{y \times 100} \quad (2)$$

kde:

FB.....forwardové body

i_{CZK}aktuální tržní úroková sazba CZK dle počtu dní trvání kontraktu

i_{EUR}aktuální tržní úroková sazba EUR dle počtu dní trvání kontraktu

t.....počet dnů trvání kontraktu (ode dne uzavření do dne vypořádání)

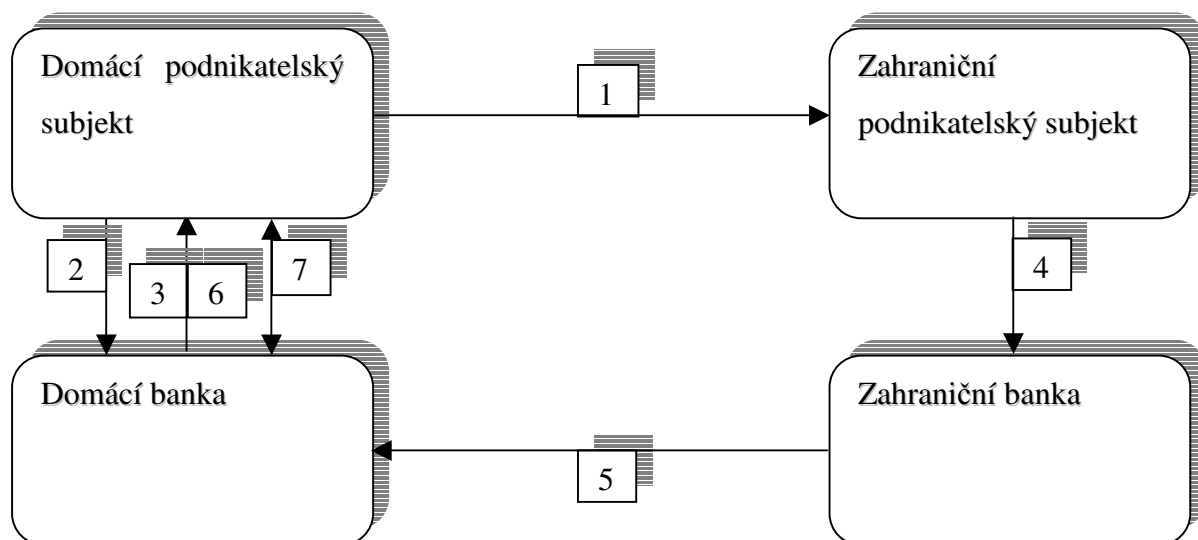
e.....hodnota aktuálního spotového kurzu CZK/EUR

y.....počet dnů v roce (360/365)

Forwardové kurzy jsou v České republice vyhlášovány ČNB, které jsou zveřejňovány každý den na jejích internetových stránkách, viz příloha č. 2.

Složení subjektů spolu s příkladem zajištění kurzového rizika bankou formou forwardové operace je znázorněno na následujícím schématu.

Obrázek č. 6: Schéma subjektů zahraničního obchodu



Zdroj: vlastní zpracování

Předpokládáme, že subjekty mají mezi sebou uzavřenou smlouvu na dodávku zboží s odloženou splatností 3 měsíce.

1. Zahraniční podnikatelský subjekt obdrží předmět smlouvy (zboží) a vzniká mu závazek zaplacení zboží s odloženou splatností 3 měsíce po dodání.

2. Domácí podnikatelský subjekt zasílá domácí bance požadavek na uzavření forwardového obchodu (prodej deviz).
3. Domácí banka zasílá smlouvu a podmínky forwardové operace – stanovení forwardového kurzu.
4. Zahraniční podnikatelský subjekt zasílá zahraniční bance příkaz k úhradě v zahraniční měně za zboží ve splatnosti.
5. Zahraniční banka odesílá platbu v zahraniční měně bance domácího podnikatelského subjektu.
6. Domácí banka odesílá informaci o připsání platby v zahraniční měně domácímu podnikatelskému subjektu.
7. Vyrovnání předmětu smlouvy o forwardové operaci v dohodnutém termínu - domácí podnikatelský subjekt obdrží domácí měnu za prodané devizy přepočtené forwardovým kurzem a zároveň domácí banka inkasuje prodané devizy.

Domácí podnikatelský subjekt měl obdržet od zahraničního podnikatelského subjektu částku deviz v odložené splatnosti 3 měsíce. Kurzové riziko si proto zajistil forwardovou operací (prodejem deviz v budoucnu) za určitý dohodnutý forwardový kurz (současný). Pokud ale v období tří měsíců oslabí kurz domácí měny, pak zajištění kurzového rizika nebylo naplněno, protože by domácí podnikatelský subjekt, který obdržel platbu v cizí měně ve splatnosti, obdržel při prodeji deviz větší objem domácí měny bez zajištění. V opačném případě, při posílení kurzu domácí měny zajištění kurzového rizika bylo splněno, protože by prodejem deviz po obdržení platby od zahraničního podnikatelského subjektu obdržel domácí podnikatelský subjekt menší částku domácí měny. Z tohoto schématu budu vycházet i při následujícím výpočtu a v případové studii v dalších kapitolách.

Příklad výpočtu forwardového kurzu při zajištění kurzového rizika exportéra dle výše uvedeného schématu:

3,99%.....aktuální tržní úroková sazba CZK (3M PRIBOR)
4,63%.....aktuální tržní úroková sazba EUR (3M EURIBOR)
90.....počet dnů trvání kontraktu (ode dne uzavření do dne vypořádání)
26,130.....aktuálního spotový kurz CZK/EUR stanovený ČNB dne 04.01.2008
360.....počet dnů v roce (360/365)

$$FB = \frac{(3,99 - 4,63) \times 90 \times 26,130}{360 \times 100} = -0,042 \quad (3)$$

Tříměsíční forwardový kurz tedy činí 26,088 CZK/EUR, což je aktuální spotový kurz a přičtené forwardové body [26,130+(-0,042)]. Pokud by domácí podnikatelský subjekt uzavřel tuto forwardovou operaci, zajistí si, že platba od zahraničního podnikatelského subjektu v měně EUR bude v době splatnosti (90 dní) zkonvertována do českých korun kurzem 26,088. Což je v okamžiku uzavření forwardové operace méně příznivé než aktuální spotový kurz a nebude tím pádem tolik chráněn proti budoucím pohybům devizového kurzu, pokud by kurz měny zůstal na současné úrovni nebo by oslaboval, zajištění kurzového rizika nebude naplněno.

3.4.3 Swapové operace

Swapová operace je složená ze dvou od sebe neoddělitelných operací. Tyto operace jsou vždy uzavřeny najednou, kde jedna z operací musí být forwardová. Prvním typem jsou to operace spot – forward, kde je deviza promptně (spotově) nakoupena a zároveň termínově (forwardem) prodána, nebo naopak. Druhým typem jsou operace forward – forward, kde je deviza v kratším termínu (kratším forwardem, např. 1 týden) nakoupena a v delším termínu (delším forwardem, např. 3 měsíce) prodána, nebo naopak. Tyto swapové operace slouží k překlenutí krátkodobé nelikvidity v určité měně, tj. fungují jako krátkodobý úvěr. Pokud má firma k dispozici pouze domácí měnu, ale potřebuje okamžitě uhradit závazek v cizí měně, kterou má firma obdržet například do 14 dnů, pak použije operaci spot – forward. Spotově firma nakoupí cizí měnu na úhradu závazku a forwardově tuto cizí měnu prodá. Budoucí cizoměnovou platbu pokryje firma přijatou platbou v cizí měně v budoucích 14 dnech.

Třetím typem swapových operací je měnový swap, který umožňuje při cizoměnovém úvěru směnit všechny budoucí platby úroků a jistiny do domácí měny. Čtvrtým typem swapových operací je měnově úrokový swap, který umožňuje změnu úrokových sazeb z pohyblivých na fixní, nebo naopak. Tyto swapové operace slouží k zajištění rizik měnových a úrokových u středně- a dlouhodobých úvěrů v cizích měnách. [4]

3.4.4 Devizový futures

Tyto operace vznikly v 70. letech v USA. Jsou na stejném principu jako forwardové operace, kde se uzavírá smlouva v současné době a k plnění dochází v dohodnuté budoucnosti, ale na rozdíl od forwardů se futures obchodují prostřednictvím organizovaného trhu, tj. burzy. Díky tomu jsou smlouvy o těchto operacích více standardizovány. Na mezinárodních burzách je určeno minimální obchodovatelné množství, které je vyjádřeno v lotech, které mohou být obchodovány pouze v celých násobcích lotů. Dále je standardizován i čas, na burze je stanovena dodací lhůta kontraktů a díky tomu je na burze více soustředěna poptávka a nabídka deviz.

Tím, že jsou tyto operace obchodovány na burze, nevzniká mezi obchodujícími právní vztah přímo, ale vzniká směrem ke clearingové ústředně na burze. Clearingová ústředna inkasuje po zprostředkování kontraktu zálohu (margin). K vyrovnání kurzového zisku nebo ztráty dochází bezprostředně po uzavření protipozice ve prospěch nebo k tíži margin a případný zisk může být okamžitě použit na další operace. Výhodou jsou i nižší náklady s transakcemi. [4]

3.4.5 Devizová opce

U devizových opcí, které jsou opět termínovou operací, je předmětem smlouvy právo na koupi nebo prodej dohodnutého množství deviz. U kupní opce má držitel opce právo koupit devizy při smluvní realizační ceně a u prodejní opce má držitel právo devizy prodat za smluvní realizační cenu. Výše opční prémie, což je koupení práva na odstoupení od smlouvy, je stanovena např. dle doby splatnosti opce a rizikovosti měny. Rozlišujeme americkou a evropskou opci, kde u americké opce může dojít k plnění kdykoliv po uzavření smlouvy a u evropské dochází k plnění až v době

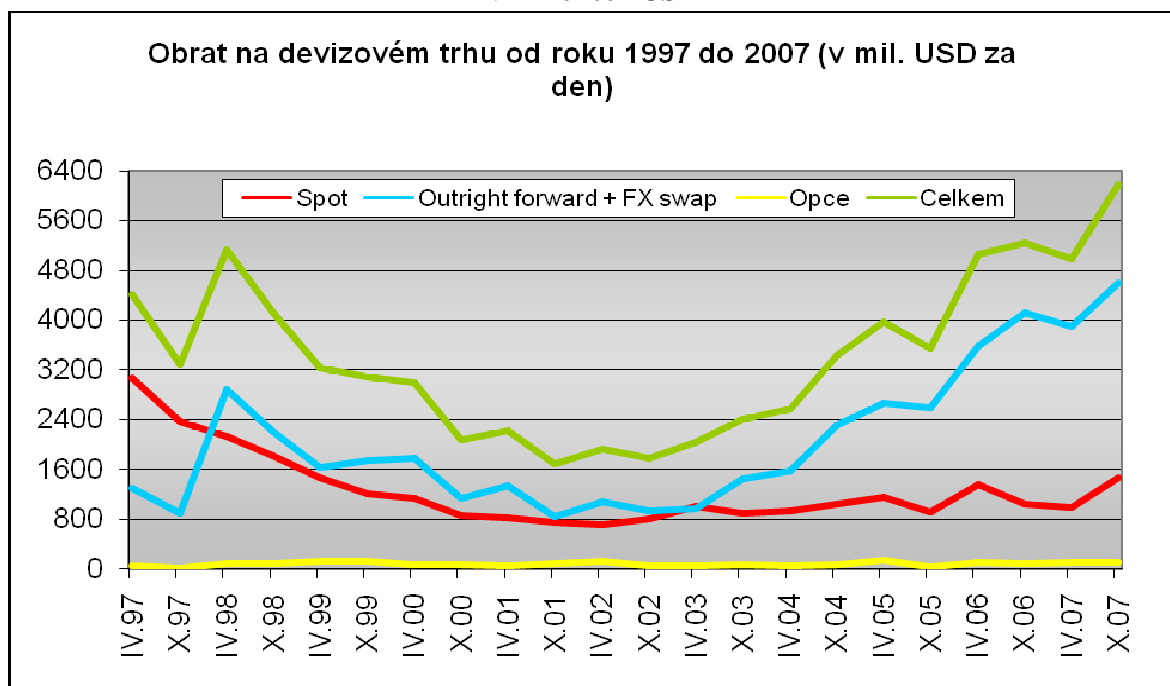
určené v kontraktu. Prémie amerických opcí jsou z tohoto důvodu vyšší. Devizové opce jsou obchodované na burzách i prostřednictvím bank. [4]

Výše uvedené nástroje k zajištění kurzového rizika jsou používány i v ČR. Česká národní banka provádí průzkum průměrných denních obrátů na devizových trzích. Tyto průzkumy jsou prováděny 2x ročně, a to v dubnu a v říjnu, trvají vždy týden a jsou prováděny u bank aktivních na devizových trzích a bankovních poboček zahraničních bank s bankovní licencí platnou pro ČR. Tento průzkum je prováděn pro účely ČNB, ale i ECB a dalších institucí.

Dále se budu zabývat aplikací těchto typů devizových operací, především forwardových, do praktické části práce.

Následující dva grafy vyjadřují jednotlivé devizové operace, které byly prováděny ve výše uvedených průzkumech v posledních deseti letech.

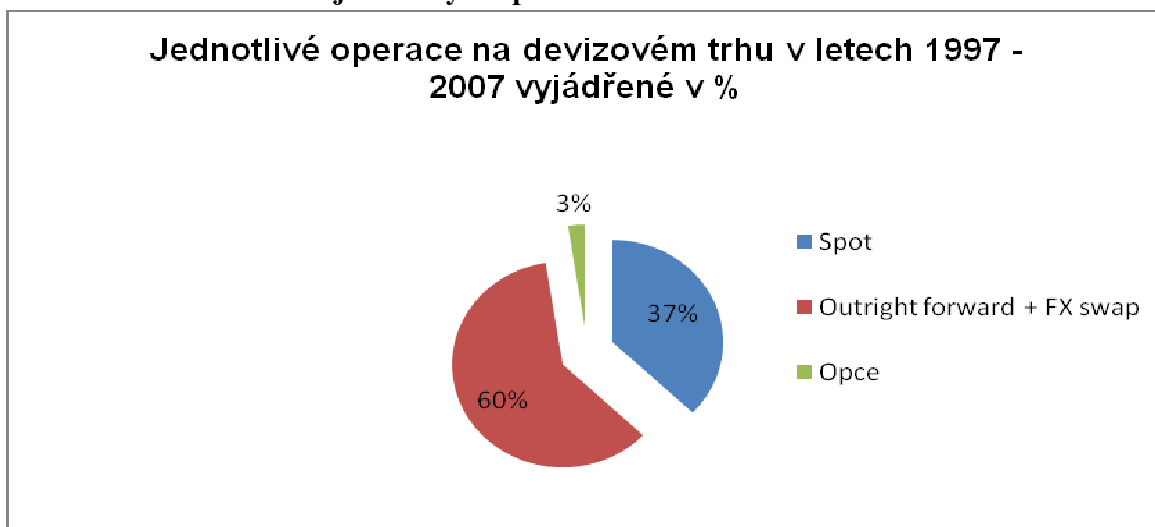
Obrázek č. 7: Graf průměrných denních obrátů na devizovém trhu od roku 1997 do 2007 v milionech USD



Zdroj: ČNB [9], vlastní zpracování

Jak můžeme vidět na obrázku č. 7, celkový obrát se na devizovém trhu v posledních deseti letech zvyšuje, největší nárůst je u forwardových a swapových operací, pokles obrátu ve spotových operacích a stálá hladina obrátu u opcí.

Obrázek č. 8: Graf jednotlivých operací na devizovém trhu v letech 1997 - 2007



Zdroj: ČNB [9], vlastní zpracování

Na obrázku č. 8 je znázorněna suma obrátů jednotlivých operací v posledních deseti letech a je vyjádřena v procentech. I na tomto obrázku je vidět, že suma obrátů ve výzkumu je z 60% pokryta forwardy a swapy, 37% pak v posledních deseti letech tvořily spotové operace a pouhá 3% tvoří opce.

Směnný kurz má velký vliv na podnikatelskou činnost českých firem. Ovlivňuje jejich konkurenceschopnost na domácích i zahraničních trzích. V minulých letech bohužel velké množství firem v České republice vůbec neřešilo otázku zajištění kurzového rizika. Neměly buď ponětí o nabízených možnostech a nástrojích zajištění, nebo neměly ani zřízené speciální oddělení ve firmě, které by se touto problematikou zabývalo.

V době globalizace je nutné, aby firmy uměly kurzová rizika řídit a eliminovat. Bohužel i přes tuto skutečnost existují některé firmy v České republice, které nástroje na zajištění kurzového rizika vůbec neznají a riziko si neuvědomují, což může vést ke značným ztrátám nebo i nucenému ukončení podnikatelské činnosti.

4. PŘÍPADOVÁ STUDIE - ŠKODA AUTO a. s.

4.1 Představení firmy Škoda Auto a. s.

Firma Škoda Auto a. s. působí na českém trhu již více než sto let a patří tak k nejstarším automobilovým značkám. Vše začalo v roce 1895, kdy mechanik Václav Laurin s knihkupcem Václavem Klementem začali vyrábět jízdní kola. Následovala výroba motocyklů a v roce 1905 společně vyrobili první automobil, dnešní symbol českého veteránu, Voiturette A. V meziválečném období se firma sloučila se Škodou Plzeň a přestala vystupovat pod značkou Laurin & Klement. V sedmdesátých letech došlo ke stagnaci v hospodářství a zlom nastal až v roce 1987 uvedením Škody Favorit na trh. Po pádu komunismu byla snaha najít silného zahraničního partnera, který by firmu Škoda pozdvihl. V roce 1990 vláda vybrala pro spolupráci německý koncern Volkswagen, který v dubnu roku 1991 zahájil spolupráci se svou čtvrtou dceřinou společností koncernu, Škodou, automobilovou a. s. Společnost Škoda Auto a. s. je stoprocentně vlastněna svou mateřskou společností Volkswagen AG.

Škoda Auto a. s. je jednou z nejvýznamnějších firem v České republice. V současné době má firma 4 dceřiné společnosti v Německu, Polsku, Slovensku a Indii, výrobní závody v zahraničí, má vybudovanou rozsáhlou obchodní síť, dosahuje velmi dobrých podnikatelských výsledků a zaměstnává přes 24 tisíc lidí. Škoda Auto a. s. se zabývá především výrobou automobilů, originálních dílů a příslušenství, komponentů a jejich následným prodejem a vývozem do zahraničí. Dále se zabývá vývojem a poskytováním servisních služeb.

4.2 Organizační struktura firmy, oblast E

Organizační struktura firmy je rozdělena do tří úrovní podle úrovně řízení, kde představenstvo společnosti představuje první úroveň, značí se jedním písmenem dle oblasti zodpovědnosti.

Rozdělení oblastí je následující:

G – předseda představenstva

E – oblast ekonomie

V – oblast výroby a logistiky

P – oblast prodeje a marketingu

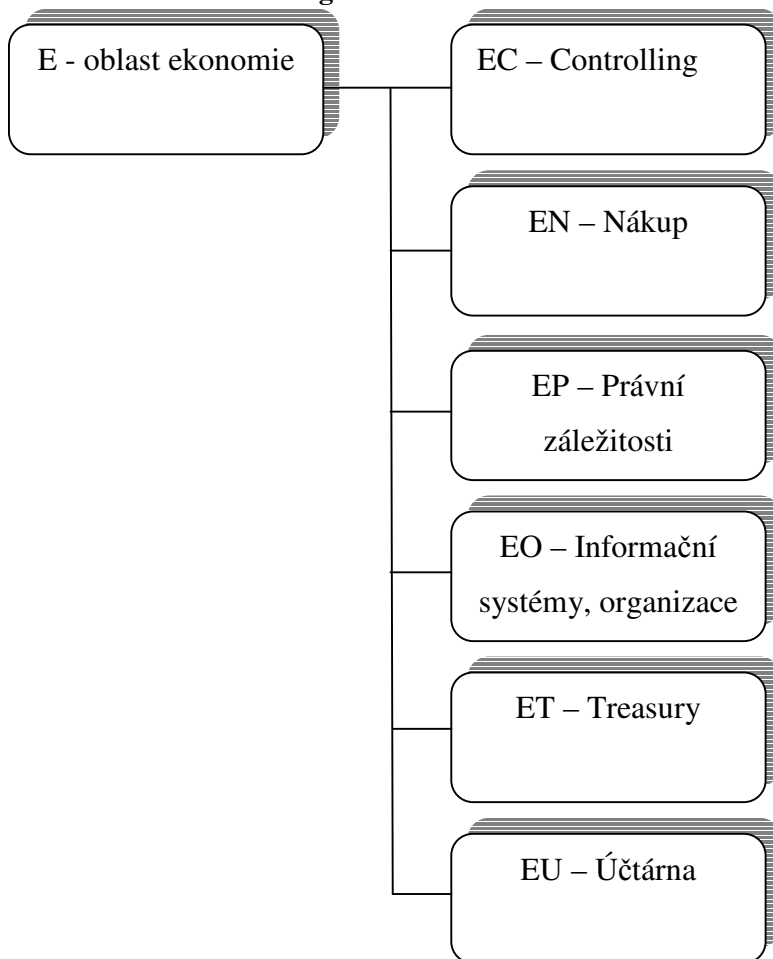
T – oblast technického vývoje

Z – oblast personalistiky

Další úrovní řízení jsou útvary, které spadají přímo pod určitou oblast a zodpovídají se přímo členovi představenstva za příslušnou oblast. Tyto útvary se značí prvním písmenem oblasti a druhé písmeno označuje název útvaru, např. EU – Účtárna, PD – Prodej náhradních dílů. Třetí úrovní řízení jsou útvary, které jsou příslušné dvoupísmenkovým útvarům, kde třetí písmeno označuje rozdělení útvaru, např. EUD – Účtárna daní a cel, PDZ – Prodej a marketing originální díly/příslušenství západní Evropa/zámoří a PDT – Prodej a marketing originální díly/příslušenství tuzemsko/střední Evropa/Asie.

Řízení rizika směnných kurzů a úrokových měr spadá do oblasti E – ekonomie. Následující organizační struktura na obrázku č. 9 ukazuje první dvě úrovně útvarů v oblasti E.

Obrázek č. 9: Organizační struktura oblasti E



Zdroj: Intranet společnosti Škoda Auto a. s., vlastní zpracování

4.3 Řízení finančních rizik ve firmě Škoda Auto a. s.

Škoda Auto a. s., jako největší český exportér, působí v přibližně 90 zemích světa. Při obchodování s těmito zeměmi se setkává s celou řadou rizik, která mohou společnost negativně ovlivnit, ale zároveň toto obchodování přináší i vznik šancí pro zlepšení a upevnění pozice na trhu a lepší konkurenceschopnost. Ve společnosti je používán účinný systém na řízení všech rizik spojených s obchodem. Management má tak šanci včas rozpoznat možné riziko, důkladně ho zanalyzovat, zdokumentovat a ohodnotit možná rizika takovým způsobem, aby bylo možné včas a vhodně zvolenými opatřeními odvrátit hrozící finanční škodu a riziko nesplnění stanovených cílů.

Risk management je v celé společnosti koordinován útvarem Controllingu dle jednotného principu, který je stanoven pro celý koncern společnosti Volkswagen. Controlling v pravidelných časových intervalech kontroluje ve spolupráci s vnitřním auditem, zda je řízení rizik účinné.

Odpovědné útvary všech oblastí pravidelně reportují o své činnosti a možných rizicích, které tyto činnosti přinášejí. Tato rizika jsou ohodnocena dle stanoveného rozpětí finančních částek formou semaforů.⁸ Z reportů všech odpovědných útvarů se vybere přehled nejdůležitějších rizik a ta jsou prezentována vedení společnosti. Dle jednotlivých rizik a jejich příčin je stanovena žádost na řízení a minimalizaci těchto rizik. Vedle identifikace a ohodnocení rizika je určena i pravděpodobnost výskytu rizika a vyčíslen dopad na finanční situaci společnosti při použití zvolených metod.

Ostatní rizika jsou diskutována na pravidelných jednáních Controllingu a vnitřního auditu spolu s odpovědnými útvary, kde se také řeší pravděpodobnost výskytu rizika a možný dopad. Risk management je ve společnosti prováděn každý rok, kde se stanovují rizika pro příští rok a výhled na další zhruba tři roky. Výsledky jsou reportovány do koncernu, kde jsou dále zapracovány společně s dalšími dceřinými společnostmi koncernu Volkswagen.

Vedení společnosti je pravidelně informováno o přehledu možných nejvýznamnějších rizik, aby v případě odchýlení od původního plánu vývoje mohlo včas zareagovat a přijmout opatření k odvrácení nebo zmírnění těchto rizik.

4.4 Rizika ve Škodě Auto a. s.

Škoda Auto a. s. se setkává s riziky, která vyplývají z **běžné činnosti a kvality**, což jsou rizika, kdy může dojít k přerušení výroby, která lze ošetřit pojistnými smlouvami. Dále rizika spojená s konkurencí mezi dodavateli a platební neschopností dodavatelů, tato rizika jsou ošetřena kooperací s větším množstvím dodavatelů a pravidelným sledováním finanční situace dodavatelů. Dalším je riziko nesplnění kvality a časových plánů v předpokládaných nákladech, čemuž lze předejít důkladně propracovanými projekty a jejich průběžnou kontrolou. Posledním v této kategorii je riziko nenaplnění očekávaných prodejů nových výrobků, k čemuž jsou využívány marketingové výzkumy, zkoumání trhu a přání zákazníků.

Další rizika vyplývají z **hospodářských podmínek**, a to hospodářská a politická situace v České republice, ale i v dalších zemích světa, dále riziko vývoje situace na finančním trhu, riziko vývoje směnných kurzů (nákup materiálu a služeb i v cizích měnách a prodej produktů společnosti) a riziko vývoje úrokových sazeb měn zemí.

Společnost se také setkává s riziky, která plynou z **rizik odvětví** (riziko výkyvů situace v odvětví a riziko recese nebo krize v odvětví), **z právní oblasti**, **z oblasti lidských zdrojů** (riziko vysoké fluktuace a odliv pracovníků, což lze řešit správně zaměřenou motivací) a dále s **riziky likvidity a finančních nástrojů**, které společnost využívá.

⁸ Hodnocení formou semaforů znamená ohodnocení rizik ve třech stupních, zelená, oranžová, červená, kde je stupnice stanovena dle přípustných odchylek, např. +/- 0,2 – zelená, +/- 0,5 oranžová a +/- 0,8 červená (dle formy vykazování).

Riziko likvidity, úvěrové riziko a riziko směnných kurzů a úrokových měr spolu velmi úzce ve firmě Škoda Auto a. s. souvisí, a proto bych je ráda zmínila v následujících třech kapitolách podrobněji.

4.4.1 Riziko likvidity

Riziko likvidity je při řízení rizik sledováno s nejvyšší prioritou. Na likviditu společnosti má vliv řada interních, ale i externích faktorů, z nichž některé jsou velmi těžko ovlivnitelné nebo zajistitelné. Může dojít ke změnám podmínek na peněžním a kapitálovém trhu, ke korekcím politik bank poskytujících úvěry, změnám v legislativě, účetních standardech nebo může dojít k přehodnocení ratingu společnosti. Všechny uvedené vlivy mohou způsobit to, že zdroje finančních prostředků budou dosažitelné za méně výhodných podmínek nebo nebudou na finančním trhu k dispozici vůbec.

Společnost Škoda Auto a. s. řídí likvidní riziko takovým způsobem, aby byly ve společnosti zajištěny dostatečné finanční zdroje v jakýkoliv časový okamžik. Základem pro úspěšné řízení likvidity je především propracovaný systém plánování jejího vývoje. Plán je vypracováván v několika časových úrovních od dlouhodobých strategických výhledů a střednědobých plánů až po operativní řízení likvidní pozice na denní úrovni. V denním plánu se mimo jiné zohledňují příjmy ze splatných pohledávek z obchodních vztahů a výdaje ze závazků společnosti. Při plánování je zohledněna nejenom časová struktura, ale i měnová denominace příjmů a výdajů.

Při plánování se vychází z aktuálně platných interních předpokladů (vývoj produkce, prodejní ceny, ceny vstupů, atd.), ale i z podmínek externích. Pod těmito podmínkami rozumíme především cenu externích finančních zdrojů, vývoj směnných kurzů, apod. Pracovníci společnosti proto musí nepřetržitě sledovat vývoj na peněžním a kapitálovém trhu (analytické materiály z bank, Reuters, koncernový risk management, atd.), a pokud je možné zajistit výhodnější podmínky pro získání finančních zdrojů, jsou tyto možnosti analyzovány a projednány nejenom na interní, ale i na koncernové úrovni. Možnosti získání chybějících, případně umístění volných finančních prostředků v rámci koncernu patří ke standardním nástrojům řízení likvidity nejen ve Škodě Auto a. s., ale i ve většině podobných globálních společností.

Společnost musí mít neustále zajištěny nezbytné zdroje volných finančních prostředků. Jako tyto zdroje můžeme chápat například různé formy tzv. úvěrových linek, které jsou smluvně zajištěny u bankovních partnerů a slouží jako rezerva pro vykrytí případných kolísání v likviditě.

4.4.2 Úvěrové riziko

Úvěrové riziko vychází z obchodních aktivit a vztahů společnosti a z činností zajišťování měnového a úvěrového rizika. Při určení úvěrového rizika společnost poměřuje hlavně riziko zemí a makro ukazatele v zemích, kde působí obchodní partneři společnosti. Riziko nastává ve chvíli, kdy obchodní partner není schopen dostát svým závazkům u společnosti, což může vést ke zhoršení hospodaření společnosti nebo ke ztrátám. Společnost si určuje ve spolupráci s mateřskou

společností nejvyšší možnou přípustnost rizika, což je také pravidelně sledováno a přehodnocováno. Výši rizika je dána výší finančních instrumentů a derivátů.

Společnost Škoda Auto a. s. používá k zajištění úvěrového rizika finanční instrumenty k zajištění tuzemského a zahraničního obchodu, jako jsou abstraktní bankovní záruky, neodvolatelné akreditivy, platby předem, vývozní odběratelské úvěry, forfaiting a faktoring. Pro tyto instrumenty jsou vybírány pouze prvotřídní mezinárodní banky. Společnost používá i půjčky „intercompany“, které jsou díky tomu, že jsou využívány pouze v rámci koncernu, bezrizikové.

4.4.3 Riziko vývoje směnných kurzů a úrokových měr

Společnost Škoda Auto a. s. svými obchodními aktivitami široce přesahuje Českou republiku a od toho se odvíjí i míra rizika vývoje směnných kurzů. Většina odběratelů je v zahraničí, takže při určení rizika je důležité zvážit riziko země, do které produkty společnost vyváží. Riziko země, jakož i riziko ručitele (banky) měří specializované společnosti, které se zabývají ohodnocováním rizika a stanovováním ratingu zemím a bankám. K takovýmto společnostem patří například Standard & Poor's, Fitch Ratings a další.

Teritoriální a politické riziko zahraničních odběratelů a zahraničních investic společnosti je zajištěno standardními smluvními produkty. Společnost Škoda Auto a. s. mimo jiné využívá i Exportní garanční a pojišťovací společnosti, a. s. (EGAP). Rizika spojená s dodavateli společnost ošetřuje dlouhodobými smlouvami s dodavateli, kde je stanovena pevná cena za dodávky.

Dodavatelské i odběratelské firmy společnost prověřuje v rámci koncernu a zkoumá, jaké byly s firmou v historii zkušenosti, jak je firma stabilní a do jaké výše rizika je možné s firmou spolupracovat. K tomuto také společnost využívá firem, jako je např. Dun & Bradstreet spol. s r. o. nebo Creditreform s. r. o. atd., které dodávají společnosti hospodářské informace o bonitě požadovaných firem.

Společnost Škoda Auto a. s. eliminuje tato rizika nepřetržitou analýzou trhů útvarů Treasury, nákupem materiálů a služeb v celosvětovém měřítku, výrobou v zahraničních výrobních závodech (např. Indie), pomocí zajišťovacích nástrojů, které jsou momentálně na finančním trhu.

Firma používá pouze zajišťovací instrumenty, které jsou povoleny a schváleny interní směrnici mateřské společnosti, která upravuje obecnou zajišťovací strategii. Společnost Škoda Auto a. s. používá k zajištění kurzových rizik forwardových měnových obchodů, jak prodej, tak i nákup, a dále měnových swapů. Finanční transakce jsou realizovány dealingem mateřské společnosti, ale jménem Škoda Auto a. s. Tento postup byl zvolen z důvodu vyššího ratingu VW na finančním trhu, ale také vzhledem k úsporám plynoucím z větších objemů obchodů, které VW realizuje. Tato spolupráce funguje na základě rámcových smluv mezi Škodou Auto a. s. a Volkswagen AG o zastupování při uzavírání devizových operací jménem Škody Auto a. s. Dále je třeba zdůraznit, že všechny obchodní operace jsou podloženy reálnými obchodními případy (tj. skutečnými toky materiálu a služeb), nejedná se v žádném případě o obchody spekulativní.

Po zvolení vhodného zajišťovacího (hedgingového) nástroje společnost informuje mateřskou společnost, která uzavírá tyto obchody jménem společnosti Škoda Auto a. s. Pravidla používání zajišťovacích nástrojů jsou obsaženy v koncernových předpisech a těmito předpisy se musí řídit všechny dceřiné společnosti. Společnost v tuto chvíli zajišťuje měny pro společnost nejvýznamnější, a to EUR, USD, GBP, AUD, PLN a RUB.

Společnosti v rámci koncernu sledují vývoje úrokových sazeb u měn, které společnost využívá ke svým obchodním aktivitám a kterými disponuje na svých účtech. Mezi sledované klíčové úrokové sazby patří například FED (US Federal Funds Target), Euro Refinancing Rate (Eurozóna), PrimeRate (Velká Británie), Overnight call rate (Japonsko), 3M Libor Target (Švýcarsko) aj. K zajištění rizika z negativního vývoje úrokových měr v porovnání se střednědobými a dlouhodobými závazky (např. emitované dluhopisy v CZK) společnost používá úrokové swapy (IRS).

Společnost v rámci svých obchodních aktivit využívá větší množství cizích měn a na základě přidělení důležitosti ve vztahu k platebním tokům v těchto měnách, jsou pro tyto jednotlivé měny vypracovávány analýzy k předejití možného rizika a odhadnutí možné míry ohrožení stability peněžních toků společnosti, způsobených pohybem směnných kurzů cizích měn vůči české koruně.

Dále společnost připravuje krátkodobé i dlouhodobé predikce vývoje měn oproti domácí měně CZK. Díky dceřiným společnostem sleduje společnost mimo hlavních měn jako je EUR, USD, CHF, JPY nebo GBP, například SKK, PLN, INR, RUB, CNY aj. Příkladové grafy predikce vývoje kurzu z databáze Reuters, které používá Treasury, jsou uvedeny v příloze č. 3.

Společnost připravuje detailní střednědobé devizové plány (FX plány) v útvaru Controllingu, kde je zdrojem pro sestavení přehled a plán příjmů a výdajů v jednotlivých zahraničních měnách, v kterých probíhá platební styk. Struktura zahraničních měn se odvíjí od strategií společnosti, jako je expanze na nové trhy nebo budování investičních celků v zahraničí.

Příkladem je například vstoupení na nový trh. V loňském roce se Škoda Auto rozhodla vstoupit na nový trh v Austrálii. Následovalo rozhodování, která měna se bude v tomto případě používat pro obchodní styk, jako fakturační měna se zvolil AUD – australský dolar. Při podepisování rámcové smlouvy na dodávky zboží byla stanovena mimo jiné nejen výše uvedená měna, ale i způsob zajištění obchodních operací (např. dokumentárním akreditivem, bankovní zárukou, platbou předem). Byl vypracován plán ročních objemů dodávek na tento trh. Na základě těchto informací odborníci z Treasury vypracovali návrh na zajištění této nové měny, provedli analýzu trhu a této měny a následně začali tuto měnu již na tento rok zajišťovat.

Cash flow společnosti v cizích měnách je vždy vztahováno (poměřováno) k české koruně. Cílem je zajistit lepší kurz pro otevřenou pozici (saldo), než je kurz rozpočtový. To znamená, že pokud by byl rozpočtový kurz CZK/EUR stanoven např. na 30 CZK/EUR, pak by cílem bylo nakoupit za méně než 30 CZK/EUR a naopak prodat více než 30 CZK/EUR. Způsobem eliminace rizika může být i optimalizace přirozeného zajištění. Při natural hedgingu se setkávají peněžní toky v jednotlivých měnách tak, že se příjmy v určitých měnách kryjí s výdaji v těchto konkrétních měnách. Společnost nemusí tyto měny ani nakupovat, ani prodávat a tím se nevystavuje kurzovým rizikům.

Na základě těchto devizových plánů a strategie firmy na zajišťování FX obchodních rizik, kde se zajištění pohybuje zhruba na úrovni mezi 50 – 80% očekávaného salda příjmů a výdajů jednotlivých měn, se sestavuje plán na zajištění rizikových položek. Minimální procento zajištění je dáno koncernovým předpisem. Celkové procento zajištění je předmětem jednání a stanovuje se na základě dosavadních zkušeností se zajišťováním ve firmě. Při zajišťování kurzových rizik ve Škodě Auto a. s. platí, že čím více se přibližuje ke sledovanému období, tím je procento zajištění vyšší. Tento plán je projednáván nejen interně, ale i na koncernové úrovni a slouží jako základní podklad pro zajištění kurzových rizik.

Společnost využívá, vedle různých bankovních reportů, informací z dceřiných společností, odběratelů a internetových informací, databázi Reuters a Patria Finance a. s.

4.5 Příklad simulace zajištění příjmů a výdajů (salda) ve Škodě Auto a. s.

Jedna z možných strategií zajištění kurzového rizika je zajišťovat příjmy a výdaje společnosti. Plán strategie na zajištění je přesně stanoven koncernem, je stanovena procentuelní výše, kterou můžeme zajistit. Úkolem odborníků z Treasury je hlídat tuto procentuelní hranici i na měsíční úrovni, aby nebyla překročena.

Proces zajištění kurzového rizika ve Škodě Auto a. s. popíši v následujících odstavcích, kde využiji údajů z roku 2006. Z důvodu citlivosti zde uvedených skutečností jsem ve své práci musela některá data upravit. Tato korekce však nemá žádný vliv na vypovídací schopnost níže popsaného procesu zajištění příjmů a výdajů ve Škodě Auto a. s.

Při stanovení celkového plánu a rozpočtu všech oblastí firmy na další rok, v našem případě pro rok 2006, stanoví útvar Controllingu rozpočtový kurz⁹ (fiktivní) pro jednotlivé měny příjmů a výdajů. Treasury dále stanoví procentní objem příjmů a výdajů, které bude v následujícím roce zajišťovat. V případě, který ve své práci použiji jako modelový, vycházím z toho, že útvar Treasury tento objem stanoví ve výši 50%. Tato procentuelní hodnota vychází ze strategie koncernu VW. Ve výpočtech byly použity fiktivní otevřené pozice, skutečné forwardové kurzy a skutečné průměrné kurzy stanovené ČNB.

Následující tabulka ukazuje kurzy použité v simulaci.

⁹ Rozpočtový kurz je na základě odborných analýz, bankovních reportů a predikcí od analytických společností, které jsou vypracovány v koncernu VW, zaslány ke konzultaci do Škody Auto a. s. a následně stanoven jako celokoncernový rozpočtový kurz pro následující rok.

Tabulka č. 1: Přehled kurzů použitých při plánování zajištění pro rok 2006

Měny	ČNB Ø kurz	Forwardový kurz	Rozpočtový kurz
FX/CZK	2006 (reálný)	2006 (reálný)	2006 (fiktivní)
CHF	19,42	19,38	18,52
DKK	3,80	4,01	3,69
GBP	41,57	42,97	42,46
JPY	0,18	0,21	0,20
NOK	3,52	3,76	3,43
SEK	3,06	3,28	2,87
USD	22,60	23,99	24,24
SKK	0,76	0,77	0,76
EUR	28,34	29,58	28,78
PLN	7,28	7,38	7,33
CZK	1,00	1,00	1,00

Zdroj: interní databáze Treasury, ČNB, vlastní zpracování

Další tabulka ukazuje příjmy a výdaje v jednotlivých měnách v roce 2006, spolu se zajištěnou částí těchto příjmů.

Tabulka č. 2: Příjmy a výdaje v jednotlivých měnách v roce 2006

Mil. FX ¹⁰ (foreign exchanges)	Otevřená pozice (příjmy - výdaje)	Hedging (50% z otevřené pozice)
CHF	95	48
DKK	460	230
GBP	181	90
JPY	-3 102	-1 551
NOK	215	107
SEK	655	327
USD	314	157
SKK	4 224	2 112
EUR	644	322
PLN	643	322
CZK	-9 856	

Zdroj: Údaje jsou vzhledem k utajení fiktivní, ale vycházejí z evidence útvaru Treasury, vlastní zpracování

V poslední tabulce je znázorněná kalkulace jednotlivými kurzy a porovnání simulací při zajištění a při nezajištění forwardovým obchodem.

¹⁰ FX (foreign exchange) – cizí měna, deviza, Forex – mezinárodní devizový trh, obchodování s cizími měnami

Tabulka č. 3: Simulace zajištění/nezajištění otevřené pozice v roce 2006

				1.	2.	3.	4.
Mil. FX	Otevřená pozice (příjmy a výdaje)	Hedging (50% z otevřené pozice)	Hedging (50% z otevřené pozice) v mil. CZK	Rozpočet v mil. CZK	Rozpočet + hedging v mil. CZK	ČNB Ø kurz + hedging v mil. CZK	ČNB Ø kurz v mil. CZK
CHF	95	48	924	1 766,57	1 807,61	1 850,60	1 852,55
DKK	460	230	921	1 696,24	1 769,51	1 795,25	1 747,73
GBP	181	90	3 882	7 671,73	7 717,91	7 637,34	7 510,60
JPY	-3 102	-1 551	-333	-632,88	-649,42	-612,41	-558,87
NOK	215	107	403	737,45	771,92	781,62	756,86
SEK	655	327	1 073	1 881,11	2 013,74	2 076,17	2 005,96
USD	314	157	3 772	7 621,28	7 582,88	7 324,76	7 105,04
SKK	4 224	2 112	1 628	3 222,62	3 239,72	3 237,27	3 217,73
EUR	644	322	9 523	18 531,10	18 788,82	18 647,66	18 248,78
PLN	643	322	2 373	4 710,79	4 728,49	4 713,21	4 680,23
CZK	-9 856			-9 855,98	-9 855,98	-9 855,98	-9 855,98
Total				37 350,02	37 915,19	37 595,49	36 710,62

Zdroj: Údaje jsou vzhledem k utajení fiktivní, ale vycházejí z evidence útvaru Treasury, interní databáze Treasury, ČNB, vlastní zpracování

V prvním případě je vypočítána otevřená pozice dle fiktivních rozpočtových kurzů, otevřená pozice činí 37 350,02 mil. CZK. Tato částka je použita v pozici příjmů a výdajů v rozpočtu pro rok 2006.

V druhém případě je vypočítána otevřená pozice dle fiktivních rozpočtových kurzů spolu s padesátiprocentním zajištěním reálnými forwardovými kurzy, kdy částka otevřené pozice činí 37 915,19 mil. CZK. Již na základě rozpočtu nám výpočet ukazuje, že pokud v roce 2006 budeme využívat plánovaný hedging (a plánované forwardové kurzy by se rovnaly skutečným), pak ušetříme cca. 565,17 mil. CZK.

V třetím případě je otevřená pozice vypočítána reálným průměrným kurzem stanoveným ČNB za celý rok 2006 a reálným forwardovým kurzem pro zajištěnou část a výsledkem je výše skutečných příjmů a výdajů v roce 2006, což je 37 595,49 mil. CZK.

V posledním, tedy čtvrtém, případě je znázorněna otevřená pozice bez zajištění v mil. CZK při použití průměrného kurzu ČNB. Tato částka činí 36 710,62 mil. CZK. Otevřená pozice by tedy byla bez zajištění o 884,87 mil. CZK nižší, což by se negativně projevilo v celkovém hospodaření firmy. Škoda Auto a. s. zajišťuje pouze část všech svých příjmů a výdajů, a to jednak díky strategii koncernu VW a také proto, že je managementem stanovena výše rizika, kterou je firma ochotná podstoupit a která neohrozí v případě, že toto riziko nastane, hospodářskou situaci firmy.

Porovnáním jednotlivých kombinací (rozpočet, skutečnost, zajištěná část) je vidět, jak moc je celková FX otevřená pozice náchylná k výkyvům způsobených kolísáním směnných kurzů. Asi nejdůležitější informaci o úspěšnosti hedgingové strategie zvolené pro tuto simulaci získáme porovnáním sloupce 1 a 3. Je patrné, že pokud jako kritérium zvolíme přepočtenou celkovou otevřenou pozici do CZK rozpočtovým kurzem (37 350,02 mil. CZK) a porovnáme ji s hodnotou ČNB Ø kurz + hedging v mil. CZK, která reprezentuje CZK ekvivalent FX otevřené pozice ze zajištěné části a části prodané do CZK kurzem spot (ČNB), tak vidíme, že se podařilo dosáhnout celkové sumy vyšší, než byl rozpočet a strategii je tedy možné považovat za úspěšnou. Škoda Auto a. s.

vykazuje kurzové zisky/ztráty proti rozpočtu (podle kurzu ČNB se úspěšnost nedá hodnotit), což je nezveřejňovaná informace. Realizované kurzové zisky/ztráty nemají vliv na zajišťovací strategie, které Škoda Auto a. s. využívá, takže na jejich základě firma žádné změny nepodniká. Posilující koruna je významný faktor hlavně pro stanovení rozpočtových kurzů a jejich zajistitelnosti. Škoda Auto a. s. z toho zatím odvodila to, že nesmí se zajištěním váhat a v současné době zvažuje zajištění na delší období a tím i použití jiných nástrojů než jsou forwardy, např. se zvažuje zajištění prostřednictvím opcí.

4.6 Systém SAP používaný ve Škodě Auto a. s.

Operativní systém SAP, který je využíván ve Škodě Auto a. s., je hlavním nástrojem používaným ve finančním účetnictví firmy, ale také je využíván pro finanční řízení. V tomto systému jsou uvedeny všechny potřebné informace o devizových operacích, jsou zde zadávány nejen jednotlivé devizové operace, ale slouží i jako nástroj pro řízení kurzových rizik. Ze SAPu jsou importovány reporty o těchto devizových operacích, které jsou dále předkládány managementu firmy.

Komplexní soubor nástrojů pro finanční řízení SAP Corporate Finance Management (SAP CFM) je ve firmě využíván pouze z části. Pro potřeby controllingu při řízení rizik, finančních analýz a plánování systém SAP není využíván. V současné době se ve firmě vybírá controllingový informační systém (MIS) a datový sklad, pomocí kterých by bylo možné sledovat hospodaření celé firmy, výsledek firmy, provádět finanční řízení, plánování a reporting důležitých čísel.

SAP CFM je rozdělen do šesti částí. První část Plánování likvidity (Liquidity Planner) lze využít k řízení finančních zdrojů, k včasnému rozpoznání nedostatečné nebo nadbytečné likvidity, ke sledování očekávaných kurzů měn. Procesy pořizování těchto dat jsou velmi složité a nejsou centralizované. Cílem této části SAPu je využití nástroje pro zadávání, shromažďování a vyhodnocování dat pro finanční plánování firmy.

Druhou část Interní finanční prostředky (In-House Cash) umožňuje optimalizovat platební transakce v rámci koncernu prostřednictvím založení virtuální vnitropodnikové banky. Každá společnost koncernu u této banky vlastní účet, kde jsou zpracovávány veškeré platby mezi těmito společnostmi. Díky této bance jsou všechny finanční zdroje zachovány v rámci koncernu a lze je lépe využít. Samozřejmě se zde i snižují náklady spojené s bankovními poplatky a minimalizuje se skutečný tok finančních prostředků. Tyto dvě části SAPu CFM nejsou zatím ve Škodě Auto a. s. využívány, ale pokud by se někdy v budoucnu přešlo na centrálně řízenou celokoncernovou Treasury, pak by tyto dvě části určitě využity byly.

Třetí část tvoří Řízení transakcí (Transaction Manager), která umožňuje získat přehled o různých finančních nástrojích pro účely zajištění (hedgingu), jako jsou operace na devizovém trhu, půjčky a finanční deriváty a cenné papíry. V této části se nalézají nástroje na zpracování výše uvedených transakcí, od sjednání obchodu po převod dat do modulů finančního účetnictví. Tato část byla vytvořena na základě tradičních požadavků treasury oddělení, které byly směřovány většinou více na trading a řízení investic. Lze zde zpracovávat všechny transakce od krátkodobého financování po dlouhodobé strategické investice. Tato část je využívána i Škodou Auto a. s., oddělením Treasury.

Čtvrtou částí je Analýza portfolia (Portfolio Analyzer), která se zaměřuje na rentabilitu investic (ROI) a rozdělení celkové výkonnosti na jednotlivé komponenty. Sleduje návratnost investic ke

stanoveným cílům pomocí kalkulací klíčových ukazatelů a pomocí srovnávání alternativních investičních strategií. Tato část pomáhá při budoucím rozhodování o alokaci zdrojů. Tuto část Škoda Auto a. s. nevyužívá.

Pátou částí SAP CFM je Analýza tržního rizika (Market Risk Analyzer, která se zabývá kalkulací rizik z pohledu kompletního a aktuálního cash flow v provozní oblasti a pohledu všech transakcí, které jsou realizovány ve finanční oblasti. Analýza tržního rizika používá k měření a řízení rizika metody ocenění „mark-to-market“, analýzu míry rizika a kalkulaci Value-at-Risk a analýzu citlivosti. V této části lze zadávat fiktivní finanční transakce a srovnávat je s výsledky různých alternativ zajištění proti riziku. Pomáhá v rozhodování při řízení firmy. Tato část je používána opět oddělením Treasury.

Poslední šestou částí je Analýza úvěrového rizika (Credit Risk Analyzer). Tato část je soustředěna na sledování rizika insolventnosti firmy, na měření, analýzu a řízení úvěrových rizik. Analýza úvěrového rizika je zatím ve stadiu vývoje společnosti SAP.

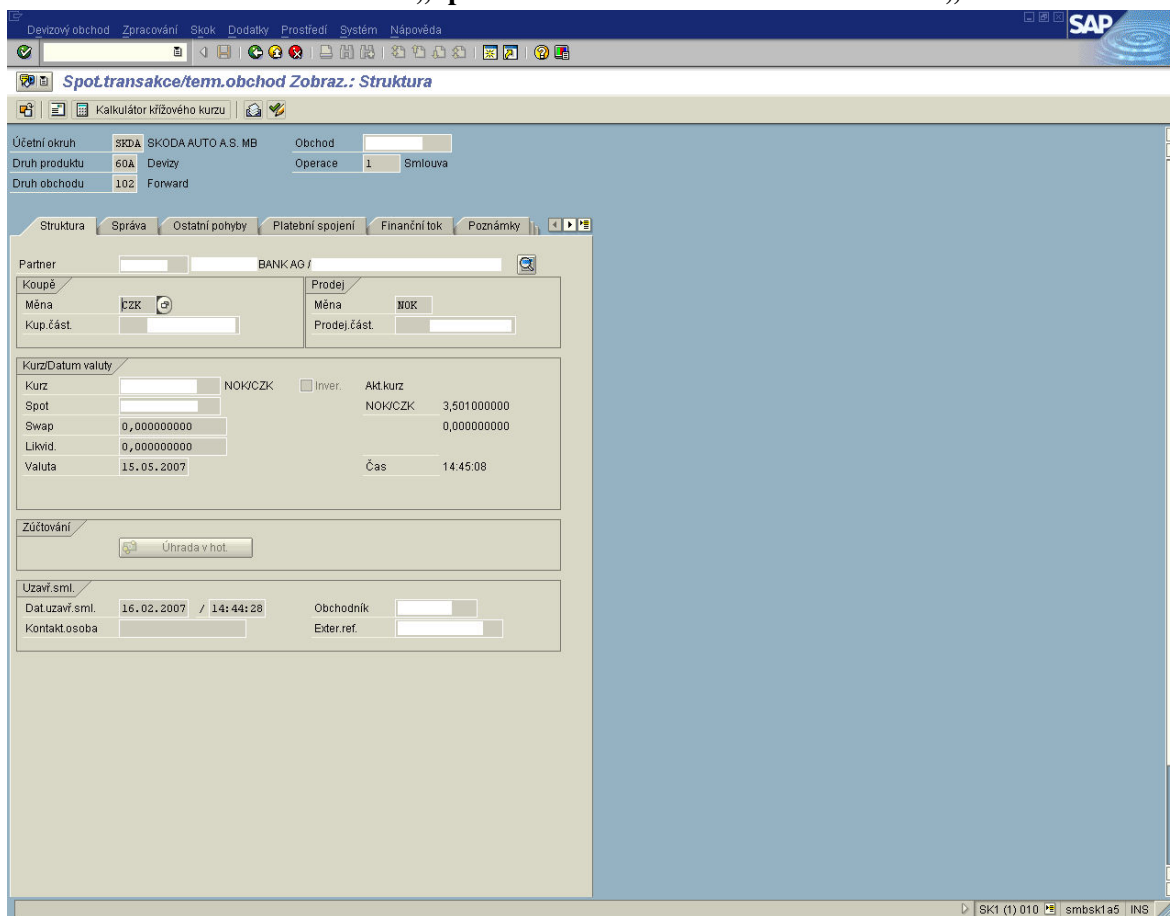
SAP Corporate Finance Management (CFM) se snaží integrovat softwarový systém finančního řízení s dalšími firemními procesy. Většina těchto systémů je velmi nákladná na zavedení, nebo není správně implementována a systém nikdy nezačne ve firmě správně pracovat. Proto se musí současné softwarové systémy ohlížet na změny v požadavcích na finanční účetnictví a na mezinárodní účetní předpisy, o což se firma SAP snaží.

4.7 Evidence a účtování zajišťovacích operací v systému SAP

Na pravidelných jednáních ekonomické oblasti společnosti je útvarem Treasury, část Front Office, předkládán návrh na měsíční bázi na zajištění určitým kurzem. Po odsouhlasení tohoto návrhu je tato informace předána kolegyni z Treasury, část Back Office, která vystaví požadavek na zajištění s přesnou valutou. Tento požadavek je zaslán na koncern VW. Kolegové z koncernové Treasury zašlou konfirmaci (potvrzení), která je následně kolegyní z Back Office zaúčtována v účetním systému SAP.

Na obrázku č. 10 vidíme, že informace o forwardové operaci je zaúčtována v SAPu do transakce „Spot. transakce/term. obchod“, kde je na záložce „Struktura“ vložena forwardová částka v měně prodeje (NOK), forwardová částka v měně nákupu (CZK), partner, který bude tuto operaci obchodovat (tj. banka), aktuální kurz těchto dvou měn, kurz forwardového obchodu, datum uzavření obchodu a valuta.

Obrázek č. 10: Transakce „Spot. transakce/term. obchod“ – záložka „Struktura“



The screenshot shows the SAP 'Spot transaction structure' (Spot.transakce/term.obchod Zobraz.: Struktura) screen. The interface includes a menu bar at the top with options like 'Devizový obchod', 'Zpracování', 'Skok', 'Dodatky', 'Prostředí', 'Systém', and 'Nápověda'. Below the menu, there's a title bar with the text 'Spot.transakce/term.obchod Zobraz.: Struktura'. The main area is divided into several sections:

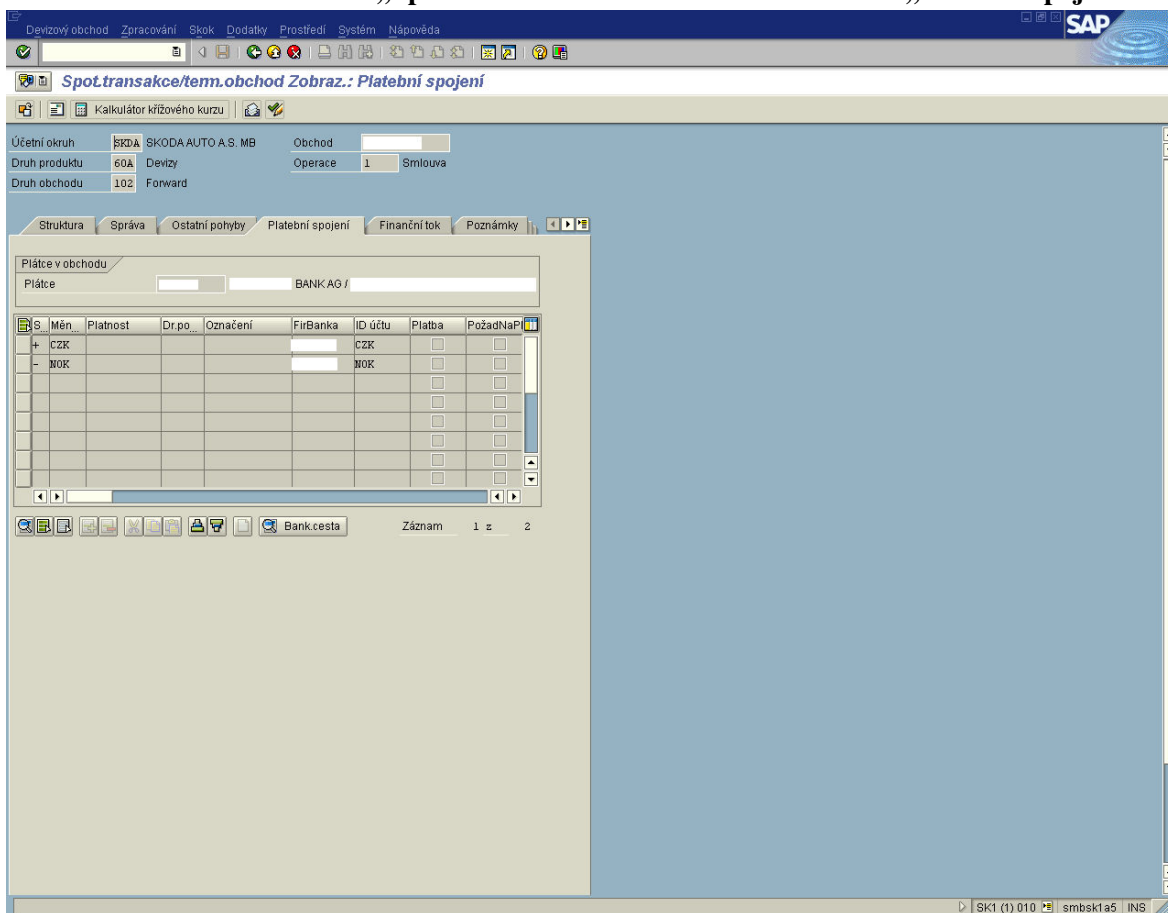
- Partner:** BANK AG /
- Koupě / Prodej:** Sections for buying and selling, with fields for currency (Měna) and amount (Kup. část. / Prodej. část.).
- Kurz/Datum valuty:** A section for currency and date, including fields for 'Kurz' (Rate), 'Spot', 'Swap', 'Likvid.' (Liquidation), and 'Valuta' (Date).
- Zúčtování:** A section for settlement, with a button for 'Úhrada v hot.' (Payment in cash).
- Uzavř. sml.:** A section for closing the contract, with fields for 'Dat. uzavř. sml.' (Contract closing date), 'Obchodník' (Trader), and 'Exter. ref.' (External reference).

The bottom status bar shows the user 'SK1 (1) 010' and the system 'smbsk1a5 INS'.

Zdroj: interní materiály Škoda Auto a. s.

Na dalším obrázku č. 11 jsou v transakci „Spot. transakce/term. obchod“ na záložce „Platební spojení“ uvedena bankovní konta obou obchodovaných měn.

Obrázek č. 11: Transakce „Spot. transakce/term. obchod“ – záložka „Platební spojení“



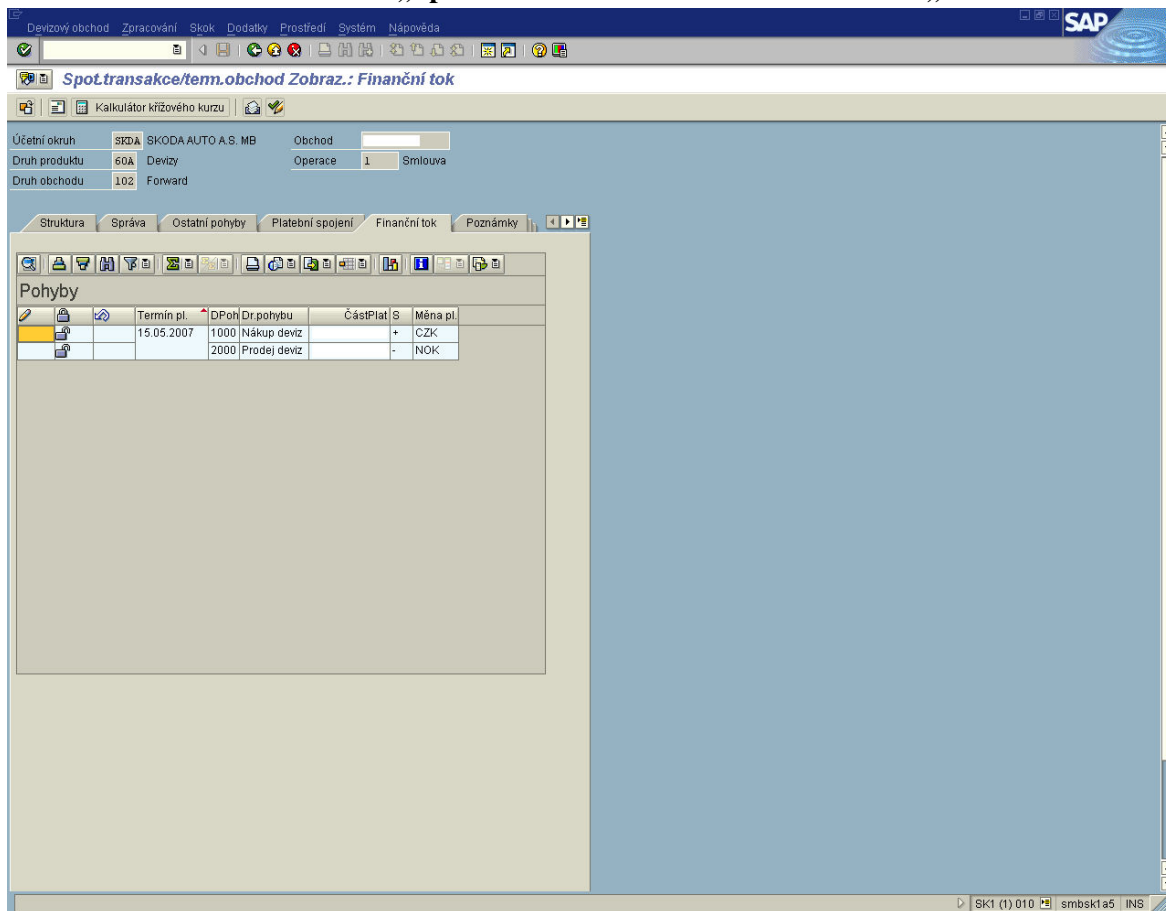
The screenshot shows the SAP interface for the 'Spot transaction/term trade' transaction, specifically the 'Payment linkage' (Platební spojení) tab. The header area contains fields for 'Účetní okruh' (SKDA), 'Druh produktu' (60A), 'Druh obchodu' (102), 'Obchod' (SKODA AUTO A.S. MB), 'Operace' (1), and 'Smlouva'. Below this, there are tabs for 'Struktura', 'Správa', 'Ostatní pohyby', 'Platební spojení', 'Finanční tok', and 'Poznámky'. The 'Platební spojení' tab is active, showing a table with columns: S, Měn, Platnost, Dr. po., Označení, FirBanka, ID účtu, Platba, and PožadNaP. The table contains two rows: one for CZK (Czech Koruna) and one for NOK (Norwegian Krone). The bottom status bar shows 'SK1 (1) 010', 'smbsk1a5', and 'INS'.

S	Měn	Platnost	Dr. po.	Označení	FirBanka	ID účtu	Platba	PožadNaP
+	CZK					CZK		
-	NOK					NOK		

Zdroj: interní materiály Škoda Auto a. s.

Na záložce „Finanční tok“ jsou uvedeny částky forwardového obchodu, tj. forwardový nákup CZK a prodej NOK a datum realizace forwardového obchodu (valuta), viz obrázek č. 12.

Obrázek č. 12: Transakce „Spot. transakce/term. obchod“ – záložka „Finanční tok“



The screenshot shows the SAP interface for the transaction 'Spot.transakce/term.obchod' with the 'Finanční tok' (Financial flow) tab selected. The header area contains fields for 'Účetní okruh' (SKDA), 'SKODA AUTO A.S. MB', 'Obchod' (empty), 'Druh produktu' (60A), 'Devizy', 'Operace' (1), and 'Smlouva'. Below this, 'Druh obchodu' (102) is set to 'Forward'. The main area has a tabbed interface with 'Finanční tok' active. A table titled 'Pohyby' (Movements) is displayed with the following data:

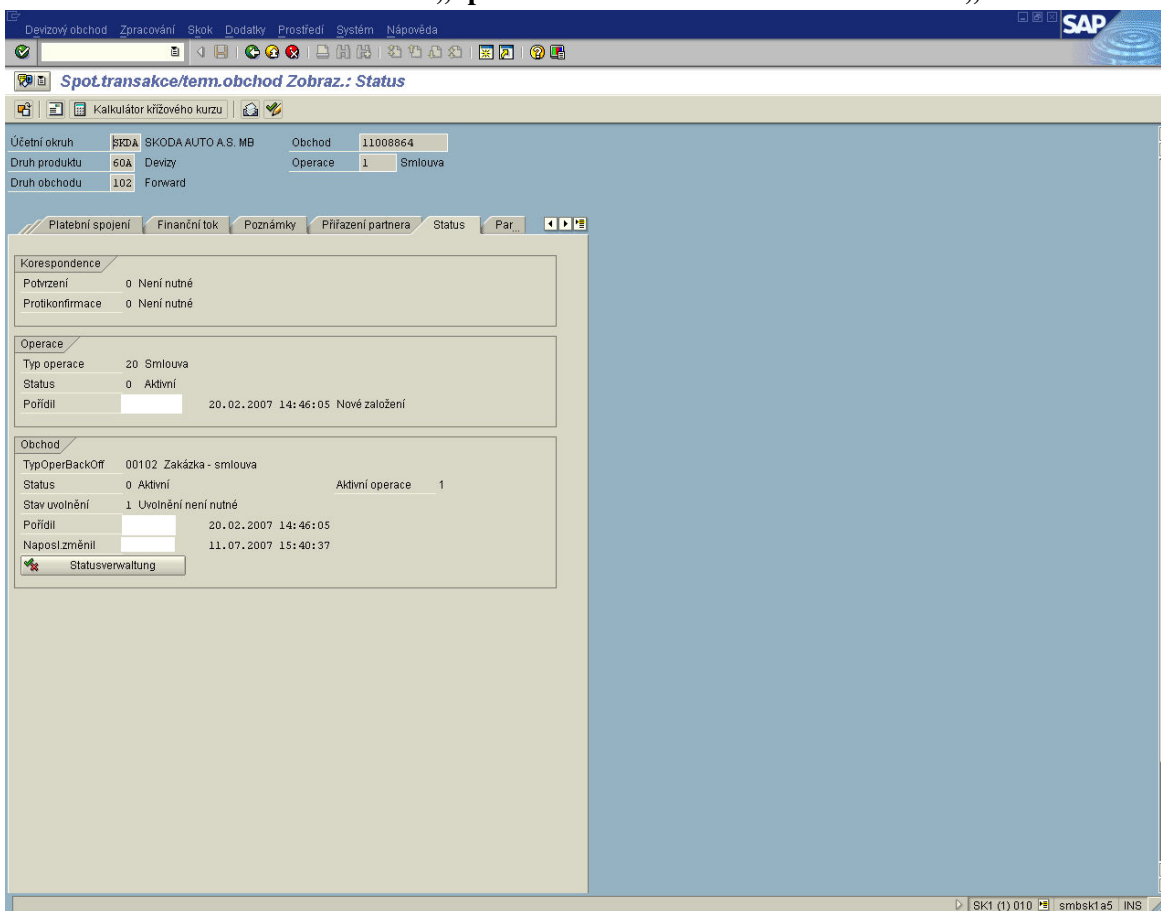
	Termín pl.	DPoř	Dr.pohybu	ČástPlat	S	Měna pl.
	15.05.2007	1000	Nákup deviz		+	CZK
		2000	Prodej deviz		-	NOK

The status bar at the bottom shows 'SK1 (1) 010', 'smbstk1a5', and 'INS'.

Zdroj: interní materiály Škoda Auto a. s.

Na obrázku č. 13 můžeme vidět souhrnné informace o forwardovém obchodu spolu s informací, kdo a kdy obchod účtoval a v případě potřeby měnil a doplňoval. Tyto informace jsou uloženy na záložce „Status“.

Obrázek č. 13: Transakce „Spot. transakce/term. obchod“ – záložka „Status“



The screenshot shows the SAP 'Spot. transakce/term. obchod' status screen. The title bar includes 'Devizový obchod', 'Zpracování', 'Skok', 'Dodatky', 'Prostředí', 'Systém', and 'Nápověda'. The main title is 'Spot.transakce/term.obchod Zobraz.: Status'. Below the title bar, there are fields for 'Účetní okruh' (SKODA), 'SKODA AUTO A.S. MB', 'Obchod' (11008864), 'Druh produktu' (60A), 'Devizy', 'Operace' (1), 'Smlouva', 'Druh obchodu' (102), and 'Forward'. The 'Status' tab is selected, showing 'Korespondence' (Potvrzení: 0, Není nutné; Protikonfirmace: 0, Není nutné), 'Operace' (Typ operace: 20, Smlouva; Status: 0, Aktivní; Pořídil: 20.02.2007 14:46:05, Nové založení), and 'Obchod' (TypOperBackOff: 00102, Zakázka - smlouva; Status: 0, Aktivní; Stav uvolnění: 1, Uvolnění není nutné; Pořídil: 20.02.2007 14:46:05; Naposl.změnil: 11.07.2007 15:40:37). A 'Statusverwaltung' button is at the bottom left. The bottom status bar shows 'SK1 (1) 010', 'smbsk1a5', and 'INS'.

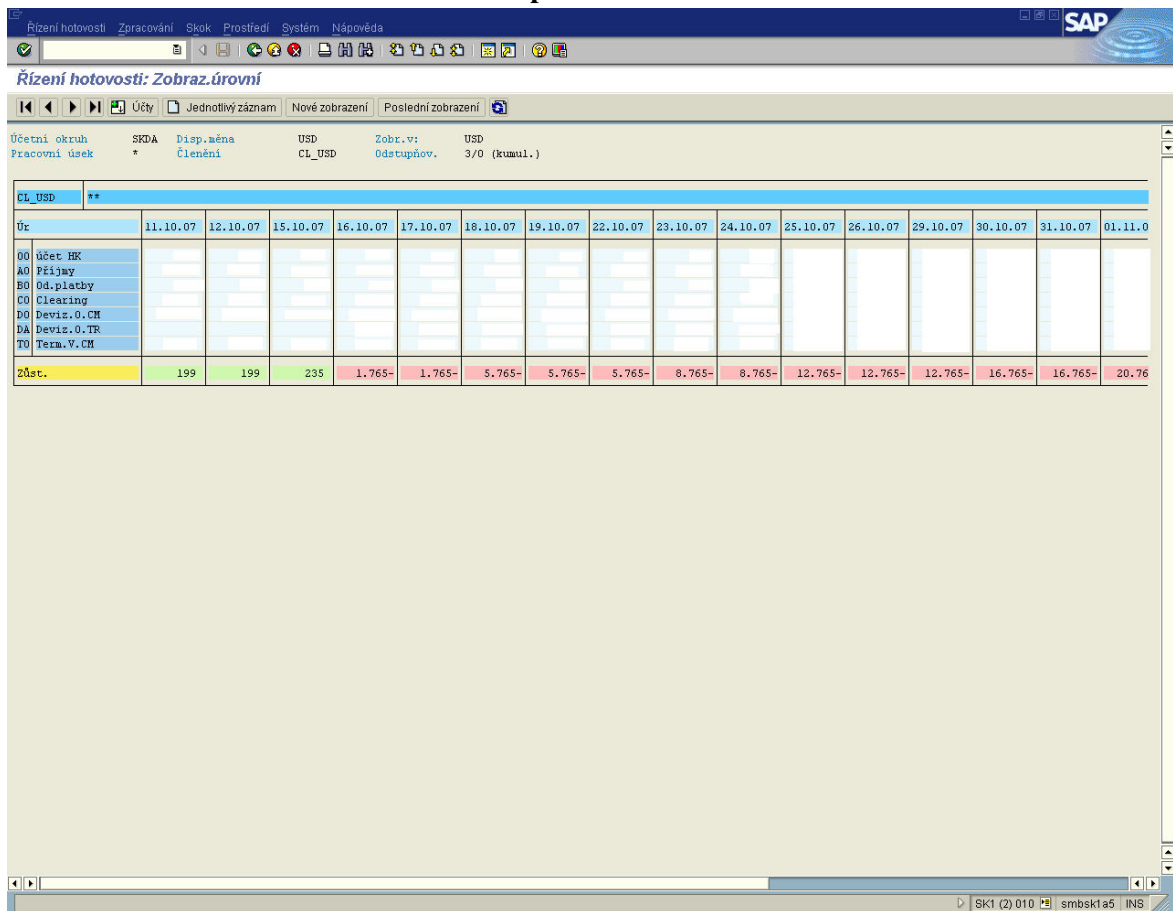
Zdroj: interní materiály Škoda Auto a. s.

Takto zaúčtovaný forwardový obchod je nadále zpracováván, respektive vykazován v plánovaných dispozicích, v reportech o termínových obchodech a ty jsou dále zpracovávány v prezentacích pro management firmy.

4.7.1 Dispozice prováděné ve Škodě Auto a. s. a jejich simulace v SAPu

Dispozice ve firmě Škoda Auto a. s. jsou na bázi D+2, tzn. den, kdy se dispozice provádí plus dva následující dny výhled. Tyto operace jsou také prováděny v SAPu, jak můžeme vidět na následujícím obrázku.

Obrázek č. 14: Denní dispozice D+2 – bankovní účet v USD



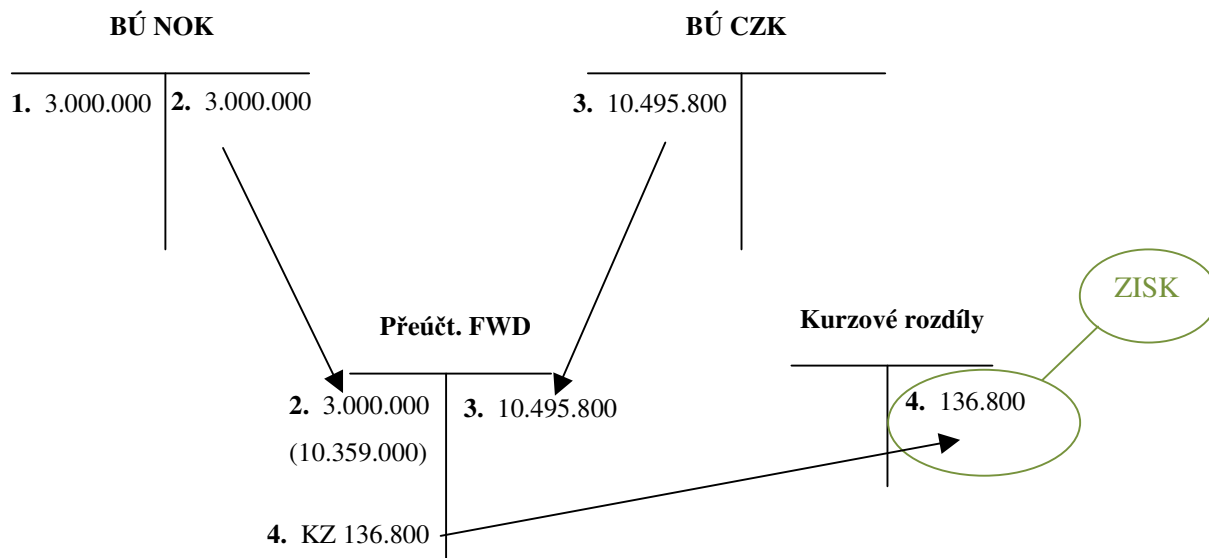
Účt.	11.10.07	12.10.07	15.10.07	16.10.07	17.10.07	18.10.07	19.10.07	22.10.07	23.10.07	24.10.07	25.10.07	26.10.07	29.10.07	30.10.07	31.10.07	01.11.07
Účet HK																
Příjmy																
Od.platby																
Clearing																
Devis.O.CM																
Devis.O.TR																
Term.V.CM																
Zůst.	199	199	235	1.765-	1.765-	5.765-	5.765-	5.765-	8.765-	8.765-	12.765-	12.765-	12.765-	16.765-	16.765-	20.76

Zdroj: interní materiály Škoda Auto a. s.

Pracovníci v Back Office, kteří zpracovávají dispozice mohou v SAPu simulovat různé situace, kdy zaznamenávají v jednotlivých položkách bankovního účtu jedné měny plánované příchozí platby od importérů, z devizových obchodů, atd. a plánované odchozí platby dodavatelům, importérům, zprostředkovatelským firmám, za devizové obchody, apod.

Dále v dispozicích v SAPové simulaci vidí, zda mají dostatečný zůstatek na účtech jednotlivých měn ke konci každého dne, zda je potřeba nějakou měnu nakoupit nebo v opačném případě prodat, aby byly dodrženy stanovené denní zůstatky na účtech.

V dispozicích běžných účtů NOK a CZK by výše uvedený forwardový příklad zaúčtován následovně:



1. Došlá platba od importéra ve výši 3.000.000,00 NOK dne 15.05.2007 přepočtená dle aktuálního kurzu ČNB (3,453 CZK/NOK), tj. 10.359.000,00 CZK
2. Forwardová operace - prodej 3.000.000,00 NOK – přeúčtování na přeúčtovací forwardový účet (MD)
3. Banka převede částku 10.495.800,00 CZK (fiktivní forwardový kurz 3,4986 CZK/NOK) z obchodu na účet CZK – přeúčtování na přeúčtovací forwardový účet (D)
4. Kurzový zisk z forwardového obchodu v částce 136.800,00 CZK

4.7.2 Reporty termínovaných obchodů v SAPu

Přehled všech termínovaných obchodů, které firma uzavírá, je evidován v SAPu. Přes jednoduché menu si může pracovník s dostatečným oprávněním k těmto reportům stáhnout přehled aktuálních obchodů, jednotlivé typy obchodů, obchody podle měn, apod. přes nabídkové filtry.

Menu SAPu je uvedeno v příloze č. 4, 5 a 6. Jako příklad si na obrázku č. 15 ukážeme příklad reportu při zadání požadavku na všechny forwardové obchody v norských korunách.



Obrázek č. 15: Report termínovaných obchodů v NOK

Seznam Zpracování Skok Systém Nápověda

ŠkodaAuto a. s. - Terminverkauf

ŠkodaAuto a. s. - Terminverkauf - NOK

Num	Betrag in NOK (-)	Termin	VerkTag	Bank	Terminkurs	ČNB-Kurs	Betrag in CZK (+)	Ergebnis in NOK	Ergebnis in CZK	
1	2.000.000,00	11.01.2005	21.06.2004	SOGEFR		3,67700				11004693
2	1.000.000,00	13.01.2005	11.11.2004	DREFFA		3,72100				11005227
3	3.000.000,00	18.01.2005	12.10.2004	ABNFRANK		3,70500				11005115
	6.000.000,00									
4	3.000.000,00	08.02.2005	21.06.2004	SOGEFR		3,58900				11004694
5	1.000.000,00	10.02.2005	11.11.2004	DREFFA		3,58500				11005228
6	3.000.000,00	15.02.2005	12.10.2004	BNFAFR		3,57400				11005116
	7.000.000,00									
7	3.000.000,00	08.03.2005	21.06.2004	SOGEFR		3,59600				11004695
8	1.000.000,00	10.03.2005	11.11.2004	DREFFA		3,58800				11005229
9	4.000.000,00	15.03.2005	12.10.2004	BNFAFR		3,62300				11005117
	8.000.000,00									
10	2.000.000,00	12.04.2005	21.06.2004	DREFFA		3,65900				11004696
11	1.000.000,00	14.04.2005	11.11.2004	DREFFA		3,65200				11005230
12	4.000.000,00	19.04.2005	12.10.2004	ABNFRANK		3,67300				11005118
13	3.000.000,00	21.04.2005	19.01.2005	SEBFRA		3,68600				11005560
	10.000.000,00									
14	1.000.000,00	03.05.2005	11.11.2004	DREFFA		3,73500				11005231
15	2.000.000,00	10.05.2005	21.06.2004	HYVEMUN		3,67200				11004697
16	2.000.000,00	12.05.2005	12.10.2004	HYVEMUN		3,71300				11005119
17	8.000.000,00	24.05.2005	28.04.2005	SEBFRA		3,74100				11005981
18	1.000.000,00	26.05.2005	20.08.2004	DREFFA		3,79300				11004941
19	4.000.000,00	31.05.2005	19.01.2005	SEBFRA		3,82900				11005561
	18.000.000,00									
20	2.000.000,00	07.06.2005	21.06.2004	HYVEMUN		3,83100				11004698
21	2.000.000,00	09.06.2005	12.10.2004	HYVEMUN		3,80800				11005120
22	1.000.000,00	14.06.2005	20.08.2004	DREFFA		3,82300				11004942
23	1.000.000,00	16.06.2005	11.11.2004	DREFFA		3,80300				11005232
24	6.000.000,00	21.06.2005	28.04.2005	SEBFRA		3,80700				11005982
25	3.000.000,00	23.06.2005	19.01.2005	SEBFRA		3,79200				11005562
	15.000.000,00									
	64.000.000,00									

SK1 (2) 010 smbsk1a5 INS

Zdroj: interní materiály Škoda Auto a. s.

V tomto typu reportu jsou vidět jednotlivé zajišťované částky v norských korunách, datum uskutečnění jednotlivé operace, banka, která operaci provedla, termínový kurz, spotový kurz a výsledek z těchto jednotlivých operací v norských i českých korunách. Tento report pracovníkům Treasury především řekne, jakou částku v norských korunách mají zajištěnou a zjistí porovnáním s plánovanými objemy celkového zajištění norských korun, zda mají dostatečně zajištěno, nebo zda se má norská koruna dále zajišťovat. Dále tento report ukazuje vliv těchto operací na hospodářský výsledek firmy.

Takovýto typ reportu se ze SAPu generuje za účelem evidence, pracovníci tak získávají informaci o přehledu všech obchodů v jednotlivých měnách za určité období, přehled o aktuálně prováděných devizových operacích, přehled jednotlivých typů operací, apod. Reporty jsou ale i nadále zpracovávány v prezentacích pro management firmy a následně slouží i jako informace při zvažování budoucích zajišťovacích strategií.

Tento report nám také přehledně ukazuje, jakých výsledků jsme z těchto devizových operací dosáhli, zda v tomto období bylo zajišťování norských korun úspěšné nebo naopak a jak se vyvíjel forwardový kurz CZK/NOK v tomto období. Při importu výše uvedeného reportu do excelového souboru můžou pracovníci Treasury s tímto reportem dále aktivně pracovat.

5. NÁVRH MOŽNÉHO ŘEŠENÍ ÚČTOVÁNÍ OPERACÍ NA DEVIZOVÉM TRHU A VOLBY VHODNÝCH ZAJIŠŤOVACÍCH PROSTŘEDKŮ VE ŠKODĚ AUTO A. S.

Jak dokládají předchozí kapitoly, je zajištění všech možných rizik plynoucích z podnikatelské činnosti firmy velmi důležité. Pro firmy, které spolupracují se zahraničím je o to důležitější zajištění kurzového rizika, což společnost Škoda Auto a. s. provádí pomocí operací na devizovém trhu již 14 let. V roce 1993 firma začala své kurzové riziko zajišťovat samostatně. Do té doby bylo kurzové riziko všech společností koncernu zajišťováno komplexně přímo VW. Škoda Auto a. s. začala zajišťovat toto riziko kvůli specifikům české koruny. Dá se říci, že zajišťování kurzového rizika ve Škodě Auto a. s. se jeví jako úspěšné, není totiž cílem na těchto zajišťovacích obchodech vydělat, ale co nejvíce se přiblížit nulovým ziskům/ztrátám.

Společnost Škoda Auto a. s. eliminuje svá rizika nepřetržitou analýzou trhů, nákupem materiálů a služeb v celosvětovém měřítku, výrobou nejen v tuzemsku, ale i v zahraničních výrobních závodech (např. Indie) a pomocí zajišťovacích nástrojů, které jsou momentálně na finančním trhu. Ve firmě jsou využívány pouze takové zajišťovací instrumenty, které jsou povoleny a schváleny interními předpisy mateřské společnosti, která upravuje ve spolupráci se svými dceřinými společnostmi a různými analytickými agenturami, obecnou zajišťovací strategii. Tato zajišťovací strategie je platná pro celý koncern VW.

Pokud by Škoda Auto a. s. byla schopna získat lepší sazby na devizovém trhu než VW, což je nepravděpodobné díky objemům obchodů realizovaných ve VW a vyššímu ratingu společnosti Volkswagen, což vede k větším úsporám v celém koncernu, doporučovala bych, aby Škoda Auto a. s. realizovala finanční transakce samostatně a vyčlenila v útvaru Treasury tým lidí, který by se stal dealingem a zabíral se devizovými operacemi podloženými na reálných obchodních případech. Útvar Treasury má schopný tým pracovníků, kteří by byli schopni tuto činnost zodpovědně vykonávat.

V současné době Škoda Auto a. s. používá k zajištění kurzových rizik forwardových měnových obchodů, jak prodej, tak i nákup, a dále měnových swapů. Ke svým obchodním aktivitám využívá více měn, které jsou dle výše platebních toků v těchto měnách rozděleny a podle důležitosti jsou k těmto měnám zpracovávány analýzy, aby se mohlo předejít možným rizikům spojeným s pohybem kurzů těchto jednotlivých měn vůči české koruně. Struktura používaných zahraničních měn ve společnosti je odvozena od aplikovaných strategií (expanze na nové trhy, investiční celky v zahraničí). Tok platebních prostředků je vždy poměřován k české koruně. Zajišťuje tím lepší kurz pro otevřenou pozici očekávaných příjmů a výdajů, než je kurz rozpočtový. Myslím, že velmi dobře ve firmě funguje natural hedging, což je přínosem při zajišťování kurzového rizika, stejně tak jako velmi dobře zpracovávané analýzy a zdroje, z kterých informace o kurzech firma získává.

Na základě vývoje kurzu české koruny a výsledků zajišťovacích operací by firma mohla zvážit zajištění i dalších kurzů zahraničních měn, nejenom těch nejdůležitějších a použít jiné zajišťovací strategie a operace. Toto je ale limitováno interními předpisy mateřské společnosti a kapacitou lidí, kteří by se těmito analýzami mohli zabývat. Posilování české koruny se stává významným

ukazatelem při stanovení výše rozpočtových kurzů měn a jejich následného zajišťování. Škoda Auto a. s. analyzuje v současné době možnosti zajištění na delší období a tím použití jiných zajišťovacích nástrojů než forwardy, které jsou na období do jednoho roku, jako je zajištění prostřednictvím opcí.

Firma stanovuje devizový plán, který předkládá mateřské společnosti, která stanovuje strategii na zajišťování kurzových rizik. Zde je mateřskou společností pevně stanovena procentuelní úroveň zajištění očekávaného salda příjmů a výdajů jednotlivých měn. Zde by byl také prostor pro změnu výše zajišťování, pokud by firma Škoda Auto a. s. mohla samostatně volit procento zajištění tohoto salda.

Kromě zajištění kurzových rizik Škoda Auto a. s. zajišťuje i rizika z negativního vývoje úrokových měr v porovnání se střednědobými a dlouhodobými závazky (např. emitované dluhopisy v CZK). Společnost tato rizika eliminuje pomocí úrokových swapů (IRS).

Všechny tyto zajišťovací instrumenty, které společnost používá, jsou evidovány v systému SAP, kde je o nich i účtováno. V předešlých kapitolách jsem doložila, jak můžou vypadat reporty ze SAPu týkající se zajišťovacích instrumentů, co vše se s nimi dá dělat. Podle mého názoru není SAP ideálním systémem pro řízení finančních rizik. Díky tomu, že je Škoda Auto a. s. součástí koncernu, musí dodržovat některé standardy a vyplývá z toho tedy, že má omezenou možnost výběru systému, když je tento systém používán na koncernové úrovni.

Mohlo by se zdát, že z této kapitoly vyplývá, že pokud by Škoda Auto a. s. byla samostatnou společností, měla větší pravomoci ve volbě možnosti zajištění a strategií, což je ale velmi relativní, protože právě díky mateřské společnosti začala používat zajišťovací nástroje kurzového rizika mnohem dříve, než některé jiné české firmy a je již několik let stabilní firmou na českém trhu.

Pracovníci Treasury v rámci svých možností již využívají, nebo zvažují využití všech možných zajišťovacích prostředků a jsou to specialisté, kteří této problematice dobře rozumí. Otázkou zůstává, co přinese zvažovaná koncernová Treasury platforma a především přechod České republiky z české koruny na euro po (zatím plánovaném) roce 2012...

ZÁVĚR

Bakalářská práce Zajištění kurzových rizik v zahraničním obchodě – případová studie firmy Škoda Auto a. s. byla vypracována s cílem zmapovat možná rizika v zahraničním obchodě a zaměřením se detailněji na riziko kurzové.

Zhodnotila jsem rizika spojená s podnikatelskou činností, rozdělila jsem je podle různých kritérií. Tato rizika jsou propojena, existují mezi nimi vazby a souvislosti, některá nastávají buď společně, nebo se podmiňují.

Poté jsem zmínila různé teorie a názory týkající se devizových kurzů, které jsem následně porovnávala. Díky neustálému ekonomickému vývoji se pohledy na pohyb kurzů mění. Díky změnám, které vznikají, vyvstávají i nové teorie pohybu devizových kurzů. Přesto ale nebylo prokázáno, že by pohyb devizového kurzu byl v přesvědčivém vztahu s faktory těchto teorií. Porovnáním teorií pohybu devizových kurzů jsem dospěla k tomu, že nejobsáhlejší teorií je teorie platební bilance, protože v sobě obsahuje nejvíce faktorů, které pohyby kurzu ovlivňují, přesto ale není teorií ideální. Nadále tedy vyvstává ekonomickým analytikům otázka, jak popsat v jediné teorii všechny faktory a příčiny pohybu devizového kurzu.

Provedla jsem analýzu vývoje devizového kurzu české koruny vůči americkému dolaru a euru, graficky jsem znázornila vývoj těchto měn v posledních deseti letech. Dále jsem vysvětlila, jak pohyb devizového kurzu ovlivňuje zahraniční obchod firem a jakými technikami lze kurzová rizika eliminovat a předejít negativním efektům ve vývoji kurzu v hospodaření firmy. Podrobněji jsem se věnovala forwardovým operacím, kde jsem rozebrala subjekty těchto operací a uvedla jsem následně i teoretický příklad výpočtu forwardového kurzu při forwardové operaci (prodeji deviz).

Představila jsem firmu Škoda Auto a. s., největšího českého exportéra, přiblížila jsem organizační strukturu ekonomické oblasti společnosti. V této oblasti zajišťují pracovníci firmy, aby byla identifikována všechna finanční rizika, poté tato rizika analyzují a navrhnou možná řešení zajištění těchto rizik. Podrobněji jsem se věnovala jednotlivým finančním rizikům, protože jsou ve firmě Škoda Auto a. s. velmi úzce spjata. Navázala jsem praktickým příkladem simulace zajištění příjmů a výdajů společnosti pomocí forwardových operací. Vysvětlila jsem, jak je ve Škodě Auto a. s. využíván systém SAP, které části ze souboru nástrojů pro finanční řízení SAP Corporate Finance Management (SAP CFM) jsou ve firmě využívány.

V práci jsem následně ilustrovala, jak probíhá ve firmě evidence použitých zajišťovacích nástrojů a jejich účtování. Jako příklad jsem uvedla možnosti systému SAP při využívání reportů o těchto obchodech, jak pro výkazy statické, tak pro prezentace připravované na jednání managementu.

Po zpracování celé části o Škodě Auto a. s., jak teoretické, tak případové, jsem se pokusila v předešlé kapitole navrhnout, na základě mé dosavadní praxe a konzultací s odborníky, nové možnosti při zajištění kurzového rizika a následné evidence ve vhodném systému pro řízení rizik. Muselo být ale přihlédnuto k tomu, že firma Škoda Auto a. s. již používá zajišťovací instrumenty déle než 14 let a díky tomu, že je dceřinou společností koncernu Volkswagen a respektuje tak zájmu celého koncernu nad zájmy svými. Přesto doufám, že jsem v mé bakalářské práci obsáhla všechny nejdůležitější aspekty a dostupné uveřejnitelné informace.

V současné době sebou nese mezinárodní obchod mnoho rizik, která jsou spojena s podnikatelskou činností každé vývozní nebo dovozní firmy. Velmi významným rizikem, které by nemělo být opomíjeno v mezinárodním obchodě a obchodních vztazích, je riziko kurzové. Vliv vývoje devizových kurzů a kurzové riziko lze eliminovat různými prostředky, především ale vhodně zvolenými operacemi na devizových trzích.

Vlivem globalizace, zavedením eura, vstupem České republiky do Evropské unie, zkracováním vzdáleností, zrychlováním technologií a celým konkurenčním prostředím firem v mezinárodním obchodu, všemi těmito změnami je ovlivňován pohled na zajištění kurzového rizika. Firmy působící v České republice se v nedávné době teprve začaly seznamovat a zavádět zajišťující nástroje do řízení jejich finančního rizika. Škoda Auto a. s., již tyto instrumenty několik let úspěšně používá a řídí tím efektivně chod firmy.

Seznam použité literatury

- [1] ARNOLD, G. *Corporate Financial Management*. 3rd. ed. UK: *Pearson Education Limited*, 2005. 1200 s. ISBN 0-273-68726-3.
- [2] ČERNOHLÁVKOVÁ, E.; MACHKOVÁ, H.; SATO, A. *Mezinárodní obchodní operace*. 3. přepracované vyd. Praha: Grada Publishing, 2003. ISBN 80-247-0686-5.
- [3] MACHKOVÁ, H.; ZAMYKALOVÁ, M.; SATO, A. *Mezinárodní obchod a marketing*. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 2002. ISBN 80-247-0364-5.
- [4] MUSÍLEK, P.; MANDEL, M.; BRADA, J.; KODERA, J.; REVENDA, Z., DVOŘÁK, P. *Peněžní ekonomie a bankovníctví*. 3. vyd. Praha: Management Press, 2004. ISBN 80-7261-031-7.
- [5] LANDOROVÁ, A.; JÁČOVÁ, H.; NESLÁDKOVÁ, M. *Centrální bankovníctví*. Technická univerzita v Liberci, 1. vydání, ISBN 80-7083-699-7.
- [6] POLIDAR, V. *Management bank a bankovních obchodů*. 1. vyd. Praha: Ekopress, 1995. ISBN 901 991-0-0.
- [7] SMEJKAL, V. *Řízení rizik ve firmách a jiných organizacích*. 2. aktualizované vyd. Praha: Grada Publishing, 2006. ISBN 80-247-1667-4.
- [8] The Treasurer's Handbook (ročenky). *The Association of Corporate Treasurers*, 2002. ISBN 1-869819-04-7.
- [9] <http://www.cnb.cz> stránky České národní banky
- [10] <http://www.csob.cz/bankcz/cz/>, <http://www.kb.cz/>, <http://www.csas.cz/> analytické zprávy



Seznam příloh (6 stran)

Příloha č. 1 – Kurzy devizového trhu „Platnost od 02.11.2007 Pořadí: 213“

Příloha č. 2 – Forwardové kurzy devizového trhu

Příloha č. 3 – Příkladové grafy predikce vývoje kurzu z databáze Reuters

Příloha č. 4 – Ukázka menu SAP

Příloha č. 5 – Ukázka menu SAP

Příloha č. 6 – Ukázka menu SAP



Příloha č. 1

Kurzy devizového trhu - Česká národní banka

http://www.cnb.cz/www.cnb.cz/cz/financni_trhy/devizovy_trh/kurzy_...

Česká národní banka

> Finanční trhy > [Devizový trh](#) > [Kurzy devizového trhu](#) > Kurzy devizového trhu

Kurzy devizového trhu

Platnost od 02.11.2007 Pořadí: 213

země	měna	množství	kód	kurz
Austrálie	dolar	1	AUD	17,162
Bulharsko	lev	1	BGN	13,773
Čína	renminbi	1	CNY	2,496
Dánsko	koruna	1	DKK	3,614
EMU	euro	1	EUR	26,940
Estonsko	koruna	1	EEK	1,722
Filipíny	peso	100	PHP	42,966
Hongkong	dolar	1	HKD	2,398
Chorvatsko	kuna	1	HRK	3,667
Indonésie	rupie	1000	IDR	2,037
Island	koruna	100	ISK	31,605
Japonsko	jen	100	JPY	16,140
Jihoafrická rep.	rand	1	ZAR	2,840
Jižní Korea	won	100	KRW	2,051
Kanada	dolar	1	CAD	19,903
Kypr	libra	1	CYP	46,130
Litva	litas	1	LTL	7,803
Lotyšsko	lat	1	LVL	38,351
Maďarsko	forint	100	HUF	10,679
Malajsie	ringgit	1	MYR	5,570
Malta	lira	1	MTL	62,751
MMF	SDR	1	XDR	29,299
Norsko	koruna	1	NOK	3,437
Nový Zéland	dolar	1	NZD	14,239
Polsko	zlotý	1	PLN	7,385
Rumunsko	nové leu	1	RON	8,063
Rusko	rubl	100	RUB	75,437
Singapur	dolar	1	SGD	12,841
Slovensko	koruna	100	SKK	80,998
Švédsko	koruna	1	SEK	2,912
Švýcarsko	frank	1	CHF	16,101
Thajsko	baht	100	THB	58,550
Turecko	nová lira	1	TRY	15,790
USA	dolar	1	USD	18,604
Velká Británie	libra	1	GBP	38,757

Copyright© Česká národní banka, 2003-2007, Všechna práva vyhrazena, Vypnout styly, RSS



Příloha č. 2

Forwardové kurzy devizového trhu - Česká národní banka

Page 1 of 1

Česká národní banka

ČNB > Finanční trhy > Devizový trh > Forwardové kurzy > Forwardové kurzy devizového trhu

Forwardové kurzy devizového trhu

prosinec 2007: 21 prosinec 2007

Dnes Zobrazit

Po	Út	St	Čt	Pá	So	Ne
					1	2
3	4	5	6	7	8	9
10	11	12	13	14	15	16
17	18	19	20	21	22	23
24	25	26	27	28	29	30
31						

Vybrané forwardové kurzy

21.12.2007

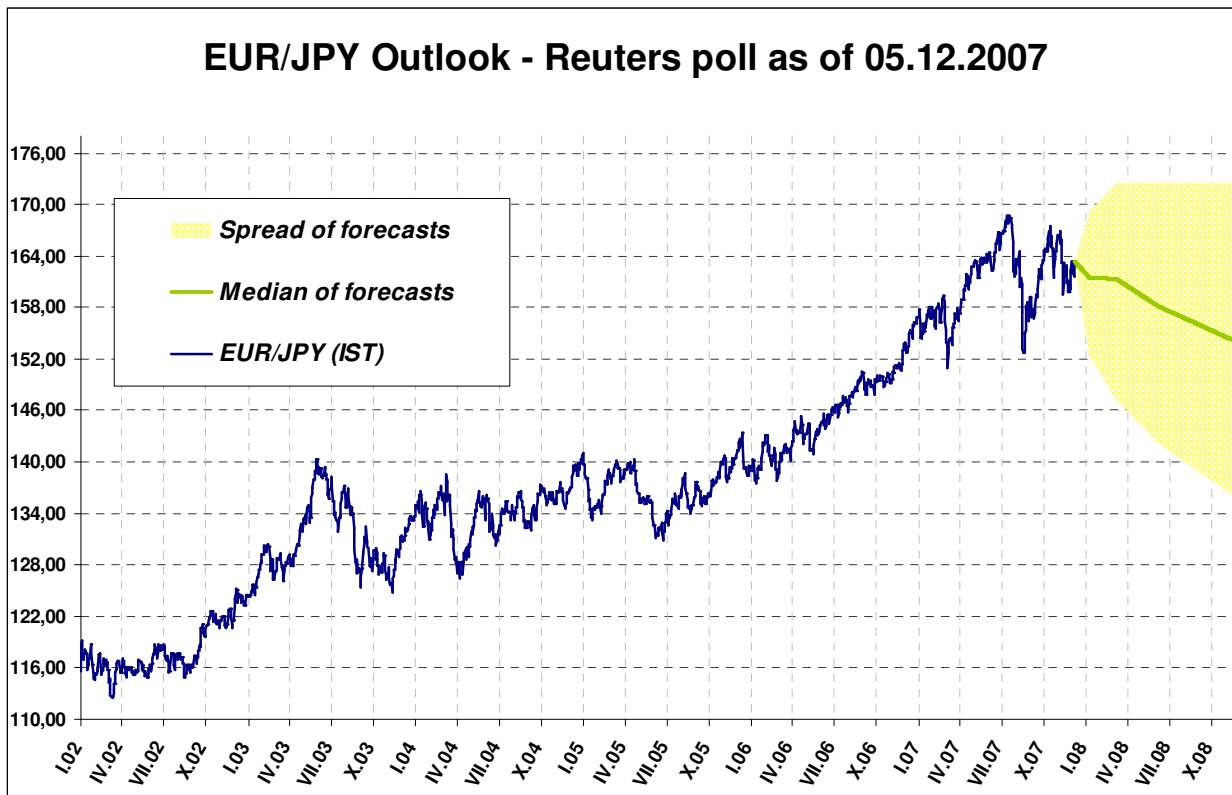
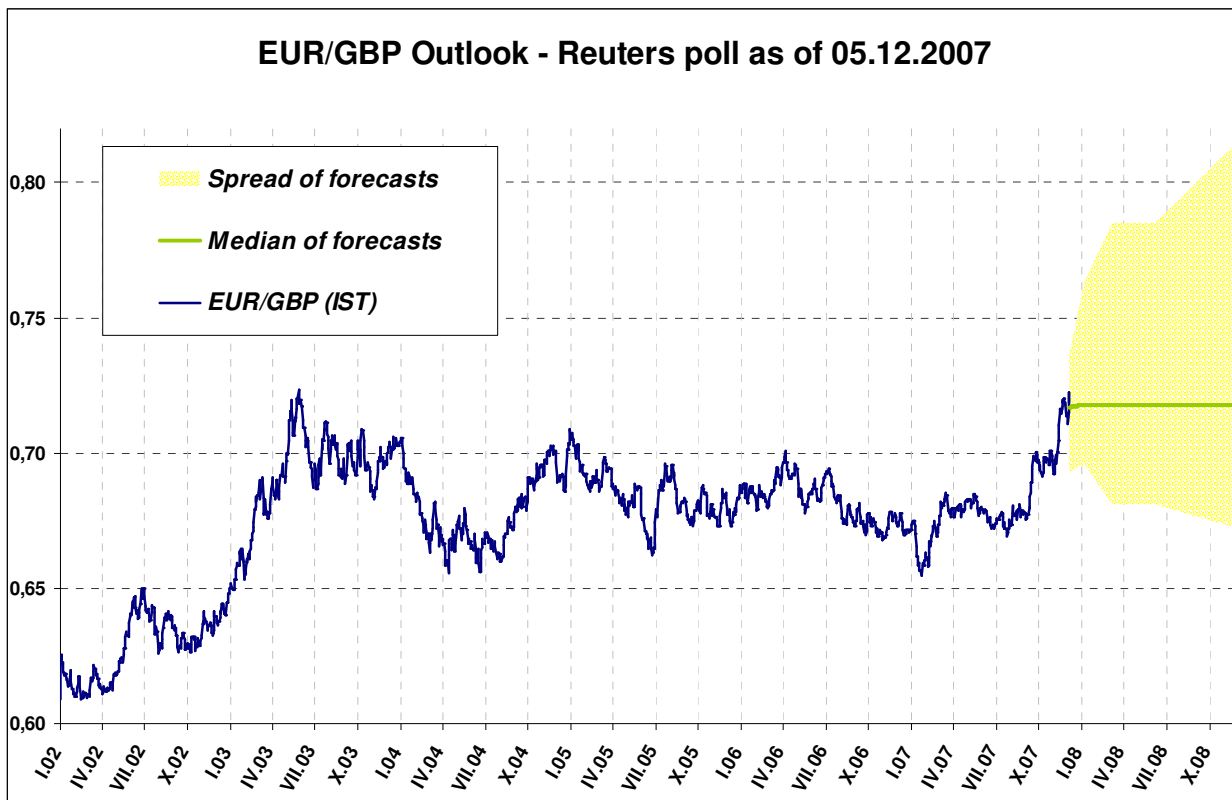
EUR/CZK	
splatnost	forwardové body
3M	-27,00
6M	-61,50

USD/CZK	
splatnost	forwardové body
3M	-38,50
6M	-50,00

Stažení v textovém formátu

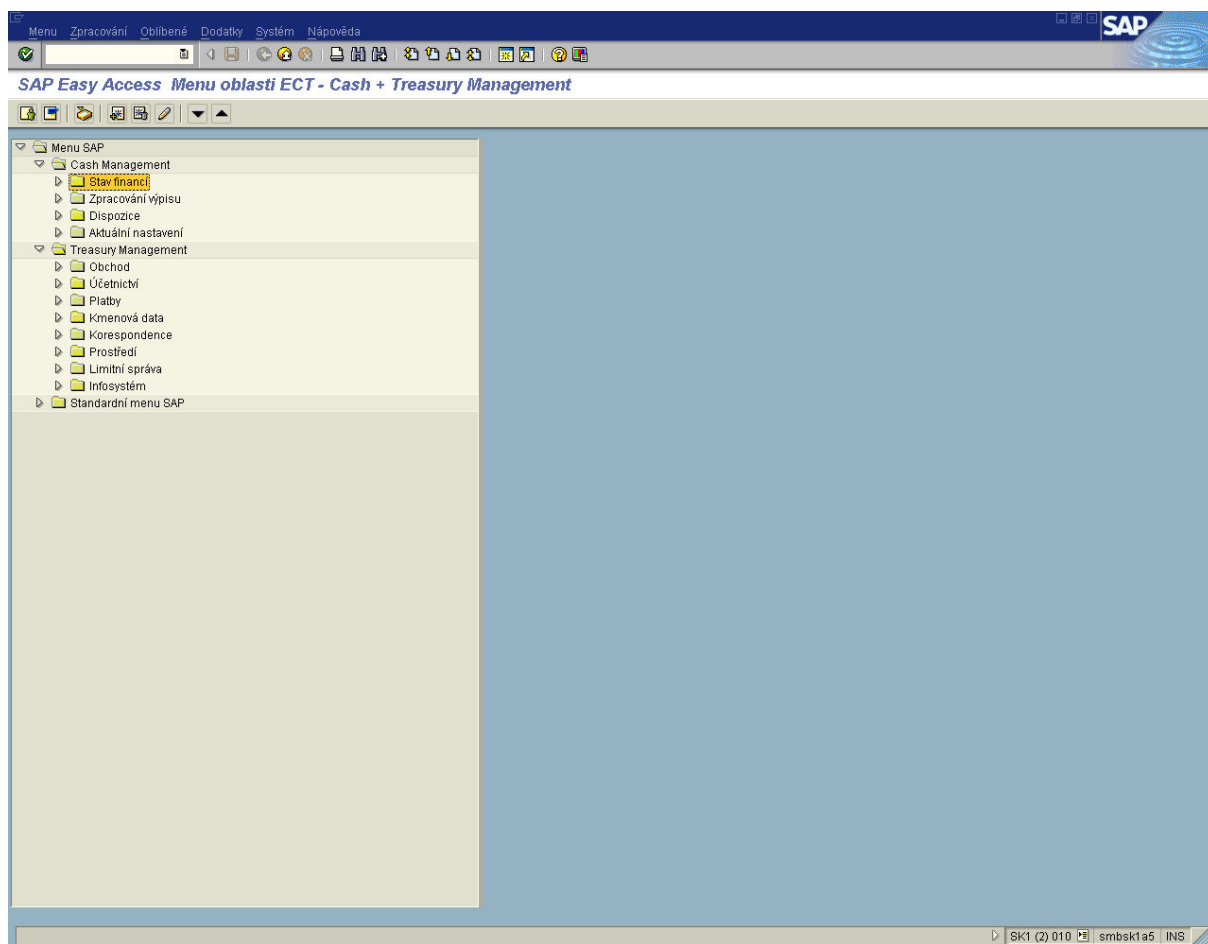
Copyright © Česká národní banka, 2003-2007 | Všechna práva vyhrazena

Příloha č. 3



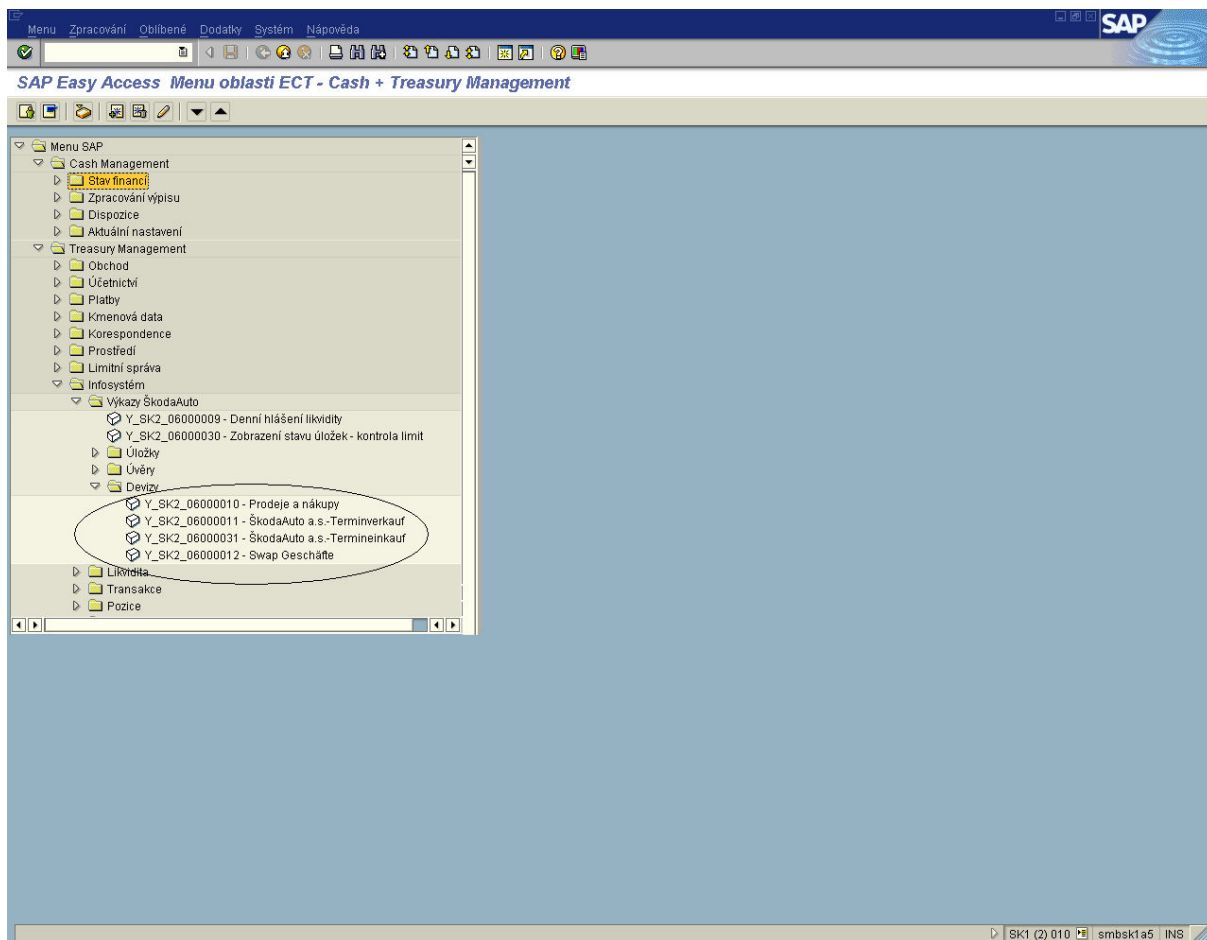


Příloha č. 4





Příloha č. 5





Příloha č. 6

Program Zpracování Skok Systém Návod SAP

ŠkodaAuto a. s. - Terminverkauf

Účetní okruh SKDA

Termin Do

Verkaufstag Do

Druh produktu 60A Do

Druh obchodu 102 Do

Měna

Druh fin.transakce

Druh produktu 60A

DrOb	Označení druhu transakce
101	FX
102	Forward
103	SWAP
104	Forward - zajišťovací obchod
105	SWAP - zajišťovací obchod
191	FX - převod dat
192	Forward - převod dat
193	SWAP - převod dat
19F	Zakázka na VU - FX
19S	Zakázka na VU - SWAP

SK1 (2) 010 smbsk1a5 INS